UNIVERSITÉ DE DIJON. — FACULTÉ DE DROIT

LA
RÉFORME DES BOURSES ALLEMANDES

(Novelle du 8 Mai 1908)

Étude économique et juridique sur le Marché à Terme

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES)

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE DIJON

Le mardi 21 février 1911. à 1 heure 1/2

PAR

Paul GUYOT

DOCTEUR EN DROIT (SCIENCES JURIDIQUES)
LAURÉAT DE LA FACULTÉ DE DROIT DE DIJON
CONCOURS DE LICENCE
CONCOURS DE DOCTORAT: MÉDAILLE D'OR 1909, PRIX DE THÈSE 1910
LAURÉAT DE L'ACADÉMIE DE LÉGISLATION DE TOULOUSE, 1910

Président : M. DOLLÉANS, *professeur-adjoint.*

Suffragants : MM. VIGNES, GERMAIN MARTIN, *professeurs*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1911

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE DIJON. — FACULTÉ DE DROIT

LA
RÉFORME DES BOURSES ALLEMANDES

(Novelle du 8 Mai 1908)

Étude économique et juridique sur le Marché à Terme

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES)

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE DIJON

Le mardi 21 février 1911, à 1 heure 1/2

ACAD. LUGD.BAT. BIBL.

PAR

Paul GUYOT

DOCTEUR EN DROIT (SCIENCES JURIDIQUES)
LAURÉAT DE LA FACULTÉ DE DROIT DE DIJON
CONCOURS DE LICENCE
CONCOURS DE DOCTORAT : MÉDAILLE D'OR 1909, PRIX DE THÈSE 1910
LAURÉAT DE L'ACADÉMIE DE LÉGISLATION DE TOULOUSE, 1910

Président : M. DOLLÉANS, *professeur-adjoint.*

Suffragants : { MM. VIGNES, GERMAIN MARTIN, } *professeurs.*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1911

A MES PARENTS

A MES MAITRES

En tête de cette étude, nous tenons à remercier tout particulièrement M. le Professeur Riesser de l'Université de Berlin, M Dove, Député au Reichstag, M. le Docteur Trumpler, Syndic de la Chambre de Commerce de Francfort, M. Paul Strassburger et d'une façon générale tous les praticiens qui nous ont fourni de précieux renseignements.

ABRÉVIATIONS LES PLUS USUELLES

B. A. = Bank Archiv.
B. G. = Börsengesetz, loi des bourses.
B. G. B. = Bürgerliches Gesetzbuch = Code civil allemand.
B. T. G. = Börsentermingeschäft = Opération à terme de bourse.
H. G. B. = Handelsgesetzbuch = Code de commerce.
O. L. G. = Oberlandsgericht = Tribunal supérieur régional.
Revue de Conrad = Jahrbücher für Nationalökomie und Statistik.
R. G. = Reichsgericht = Tribunal d'empire.
Revue de Goldschmidt = Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht und Konkursrecht.

BIBLIOGRAPHIE (1)

I. — Commentaires du droit de la Bourse.

Apt. — Börsengesetz (unter Mitarbeit von **Trumpler** und **Weissbart**). Berlin, 1909.

Conrad, Lexis, Elster und **Lœning.** — Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Vis Börse und Getreidehandel. Iena, 1909.

Danz. — Die Grundsätze von Treu und Glauben. Berlin, 1909.

Glaser. — Die Börse. Francfort-sur-le-Mein, 1908.

Granichstaedten-Czerva. — Das moderne Bank und Börsenwesen. Vienne, 1910.

Heilfron. — Geld, Bank und Börsenwesen. Berlin, 1909.

Hemptenmacher. — Börsengesetz. Berlin, 1908.

Kahn. — Börsengesetz vom 22 juni 1896-8 mai 1908. Münich, 1909.

Kœnige, Stranz und **Pinner.** — Nachtrag zum Staub's Kommentar. Berlin, 1909.

Lescure. — Le marché à terme de bourse en Allemagne. Bordeaux, 1908.

Nussbaum. — Kommentar zum Börsengesetz. Münich, 1910.

Obst. — Geld, Bank und Börsenwesen. Leipzig, 1906.

Rehm, Trumpler, Dove, Neukamp. — Kommentar zum Börsengesetz (auf Veranlassung des Centralverbands des deutschen Bank und Bankiergewerbes). Berlin, 1909.

Riesser. — Die Nothwendigkeit einer Revision des Börsengesetzes. Berlin, 1901.

Rotholz. — Geld, Bank und Börsenwesen. Leipzig, 1910.

Saling's Bœrsenpapiere. — Erstes Teil. Leipzig, 1909.

Sayous. — Les bourses allemandes de valeurs et de commerce. Paris, 1898.

(1) Nous n'indiquons ici que les études se rapportant spécialement à la question des marchés à terme de bourse en Allemagne ; nous laissons par suite de côté les grands commentaires de droit commercial.

Stillich. — Die Börse und ihre Geschäfte. Berlin, 1909.
Wermert. — Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte. Leipzig, 1904.

II. — Articles de Revues.

Die Bank.
1908. **Eschwege.** — Epilog zur Börsengesetzreform.
1909. — Börsen-Boom.
1010. **Lansburgh.** — Die Divinationsgabe der Börse.
Bank-Archiv.
1901-1902. **Trumpler.** — Zur Frage der Differenzgeschäfte.
1906-1907. **Düringer.** — Zur Reform des Börsengesetzes.
Helfferich. — Zur Revision des Börsengesetzes.
Neukamp. — Zum zehnjährigen Jubiläum des Börsengesetzes.
Dove. — Die Aussichten der Börsengesetzreform.
Landesberger. — Zur Bedeutung der Spekulation in der Volkswirthschaft.
1907-1908. **Düringer.** — Zur Börsengesetznovelle.
Laband. — Die Änderungen des Börsengesetzes.
Neukamp. — Die Novelle zum Börsengesetz.
Jahrbücher für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirthschaft.
1903. **Wiedenfeld.** — Wesen und Wert der Zentralproduktenbörse.
1905. **Eberstadt.** — Die Spekulation, ihr Begriff und ihr Wesen.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.
1900-1901. **Goldenbaum.** — Die Auflösung und die Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse.
1902. **Horowitz.** — Begriff des börsenmässigen Getreidetermingeschäfts.
1908. **Eberstadt.** — Terminhandel und Kassageschäft.
1909. **Frœchtling.** — Uber den Einfluss des Getreideterminhandels auf die Getreidepreise.
Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen.
1904. **Holdheim.** — Die Börsennovelle.
1905. **Thorwart.** — Die erste Lesung der Börsengesetznovelle in der Reichstagskommission.
1908. — Der Abänderungsentwurf des Börsengesetzes.
Heinemann. — Die Aufhebung der Legaldefinition des Börsengesetzes.
1910. **Nüssbaum.** — Ueber Prämiengeschäfte zwischen Bankier und Kunden.
Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht und Konkursrecht.

t. 40. **Trumpler**. — Die Differenzgeschäfte nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch und nach dem Börsengesetz.

t. 61. **Adler**. — Betrachtungen und Vorschläge zur Reichstagsvorlage vom 22 november 1907.

t. 62. **Bernstein**. — Das Börsenprivatrecht nach der Novelle von 1908.

Deutsche Wirthschafts Zeitung.

1905. **Kæmpf**. — Die wirthschaftliche Bedeutung der Börse.

Arons. — Die wirthschaftliche Bedeutung des Terminhandels in Werthpapieren.

Hemptenmacher. — Zur Börsengesetznovelle.

1908. **Kantorovicz**. — Die wirthschaftliche Bedeutung von Lieferungs, Börsentermin und Spekulationsgeschäften in Waren.

III. — Travaux préparatoires.

Stenographische Berichte der Börsen. Enquete. Commission, 6 vol. Berlin, 1892 et 1893.

Entwurf eines Gesetzes betreffend die Ænderung des Abschnitts IV des B. G., 18 février 1904. — Deutscher Reichstag, 1903-1904. Aktenstück, n° 244.

Bericht der XI Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Gesetzes betreffend Ænderung des Abschnitts IV des B. G. (Deutscher Reichstag, 1903-1905. Aktenstück, n° 835).

Entwurf eines Gesetzes betreffend die Ænderung des Abschnitts IV des B. G., 28 novembre 1906 (Deutscher Reichstag, 1905-1906. Aktenstück, n° 587).

Entwurf eines Gesetzes betreffend Ænderung des B. G., 22 novembre 1907 (Deutscher Reichstag, 1907-1908, Aktenstück, n° 483).

Erste Beratung des Entwurfs eines Gesetzes betreffend Ænderung des B. G., 12 décembre 1907 (Deutscher Reichstag, 1907-1908. Sitzungen. Band, n° 229.

Bericht der XV Kommission zur Vorberatung des Entwurfs eines Gesetzes betreffend Ænderung des B. G., 4 avril 1908 (Deutscher Reichstag, 1907-1908. Aktenstück, n° 847).

Zweite Beratung, 7 avril 1908. Dritte Beratung, 8 avril 1908 (Deutscher Reichstag, 1907-1908. Sitzungen, Band, n° 232).

LA

RÉFORME DES BOURSES ALLEMANDES

(NOVELLE DU 8 MAI 1908)

INTRODUCTION

I

A mesure que la civilisation se développe et se complique, de nouveaux rapports économiques se forment ; des besoins différents se révèlent. Le droit dont la mission est de satisfaire à ces relations et de répondre à ces exigences doit nécessairement lui aussi se transformer et se diversifier. Peu à peu, les anciennes classifications apparaissent comme insuffisantes ; certains organes de la vie sociale acquièrent une force plus considérable et aspirent à l'autonomie. A côté du droit interne grandit de plus en plus le droit international ; dans le droit interne même, se manifeste une différenciation croissante. Au moyen âge, le droit commercial, exigeant plus de liberté et moins de solennité, se sépare de l'autorité et du formalisme du droit civil ; à la fin du XIX^e^ siècle et au commencement du XX^e^ la Bourse arrive à avoir son statut particulier.

A l'heure actuelle, en France, cette indépendance du

droit de la bourse n'est pas encore réalisée : les problèmes qu'il soulève sont en grande partie régis par les usages plus que par la loi, et ils ne sont guère étudiés que dans les traités généraux de droit commercial. Au contraire, en Allemagne, la scission a été législativement consacrée dès 1896. Une loi des plus importantes, par l'enquête approfondie qui l'a précédée, a permis aux intérêts les plus opposés de faire entendre leur voix ; elle est demeurée douze années en vigueur et, pendant ce long intervalle, elle a pu être appliquée par la jurisprudence et critiquée par la doctrine ; elle a amené la réunion de nombreux congrès et suscité de fréquentes controverses.

C'est qu'en Allemagne, plus que partout ailleurs, les conflits que fait naître toute législation sur la bourse devaient être particulièrement violents. Sans doute, d'une façon générale, il existe, entre le cultivateur et le commerçant, des différences profondes : le premier est prudent, parfois timide, le second entreprenant et souvent téméraire ; l'un est plus attaché à l'autorité et à la tradition, l'autre plus épris de liberté et de progrès ; le patrimoine de celui-là se compose presque entièrement d'immeubles, la fortune de celui-ci ne comprend que des meubles, corporels ou incorporels. Mais, alors que ces deux éléments de la population se pénètrent intimement dans la plupart des pays où l'industrie vit à côté de l'agriculture, ils se trouvent en Allemagne bien plus nettement séparés. A l'Allemagne du Nord, vaste plaine où croissent en abondance les céréales et où la propriété du sol est concentrée, s'oppose l'Allemagne industrielle et commerçante aux entreprises multiples où le capital mobilier est très divisé.

Cet *antagonisme géographique* est la cause déterminante

des luttes économiques. Les agrariens sont partisans du protectionnisme et du bimétallisme : ils réclament des droits très forts sur les céréales importées pour permettre à l'agriculture nationale de lutter contre la concurrence de terres plus favorisées ; ils voient dans l'admission de deux métaux comme monnaies légales un moyen d'éviter la grande demande de l'or et par suite la dépréciation des marchandises Les commerçants veulent rester fidèles au monométallisme et libérer de toute entrave la circulation des produits ; les droits protecteurs doivent disparaître entre les nations, comme ont été supprimées les anciennes taxes entre les provinces.

II

L'hostilité entre les deux grands partis est extrêmement vive lorsqu'il s'agit de déterminer le rôle de la bourse et la fonction du marché à terme. Nous passerons très rapidement sur les phases les plus lointaines de la lutte qui ont déjà été décrites par un auteur français (1), et nous insisterons seulement sur les efforts les plus récents qui ont précédé et préparé la réforme du 8 mai 1908.

Dès l'année 1887, les agrariens commencèrent leur campagne et déposèrent au Reichstag une pétition pour obtenir une loi qui abolît les conséquences désastreuses du marché à terme. Elle fut discutée, alors qu'on était encore sous l'impression des abus révélés dans l'effondrement du corner des cafés de Hambourg, et, le 16 mai 1889, elle était transmise au Bundesrath. Des banqueroutes importantes, des abus de confiance nombreux

(1) Cf. Sayous, *op. cit.*, *passim.*

contribuèrent puissamment à donner au mouvement une amplitude qu'il n'avait point à l'origine. On était dans une période de *dépression économique* (1), et, à la vieille haine des agrariens vint s'ajouter le mécontentement de tous les grands industriels qui rendaient la bourse responsable de la dépréciation de leurs valeurs. La direction de la réforme, à la suite de cette coalition, appartenait aux classes sociales qui avaient eu le plus à souffrir de la baisse générale des prix et qui désiraient par suite rendre impossible pour l'avenir toute spéculation à la baisse.

Le 16 février 1892, le chancelier De Caprivi instituait, sous la présidence de M. Koch, une commission d'enquête (2) dans le but « d'étudier et d'examiner l'organisation juridique et matérielle des bourses allemandes, leurs opérations en les comparant à celles des principales bourses étrangères, leurs défauts, et de trouver le moyen de remédier à ces défauts ». Un questionnaire détaillé fut rédigé, spécialement pour le marché à terme : les causes de son admission, ses avantages, ses dangers, ses limites furent l'objet d'interrogations particulières.

(1) C'est ce que prouve le tableau suivant que nous empruntons à Eberstadt, art. cit., *Revue de Conrad*, 1908, p. 46.

	31 décembre 1893	31 décembre 1906	31 décembre 1907
Seigle.	133,70	160,60	204,00
Blé	151,5	179,60	223,00
Charbon.	8,20	11,80	12,75
Bochumer.	128,10	244,	201,5
Deutsche Bank . .	153,00	243,50	225

Adde, *Revue de Schmoller*, 1910, p. 1699 et seq.

(2) Cette commission comprenait 28 membres : à côté des fonctionnaires et des professeurs, se trouvaient les représentants des deux partis opposés, 7 pour le grand commerce, 3 pour la banque, 6 pour l'agriculture. 115 personnes furent consultées ; les débats furent sténographiés et publiés en 4 volumes. Un cinquième volume résume les discussions avec impartialité et contient les conclusions de la commission d'enquête.

Le 11 novembre 1893, les résultats de l'enquête furent transmis aux assemblées législatives, et le 3 décembre 1895, un projet de loi était déposé sur le bureau du Reichstag. Après quelques modifications proposées par la neuvième commission et votées en seconde lecture, le projet fut admis en troisième lecture les 5 et 6 juin 1896 ; le Bundesrath le vota et la loi fut publiée le 22 juin 1896.

Le texte reflète naturellement les idées dominantes du Parlement qui l'a créé : il constitue une *revanche de la propriété foncière* de moins en moins estimée contre le capital mobilier chaque jour plus apprécié ; il attaque l'organisme essentiel à la circulation de ce dernier et y voit un arbre empoisonné (Giftbaum) dont il faut soigneusement extirper toutes les racines. Comme il ne peut prétendre supprimer l'existence même de la bourse, il s'attache à en restreindre le champ d'action. Il impose au marché à terme une *double limitation*, à la fois personnelle et réelle : d'une part, pour faire des opérations à terme valables, pour échapper aux exceptions de jeu et de différence, il est nécessaire que les deux parties contractantes soient inscrites sur un registre particulier. Ce registre de bourse (Börsenregister) est tenu, pour les marchandises et pour les valeurs, près de chaque tribunal (1) compétent pour le registre du commerce : il contient les noms, prénoms, professions et domiciles des individus qui veulent participer au marché à terme ; il indique la raison sociale et le siège de l'établissement des sociétés commerciales. Il peut être librement consulté par le public aux heures de service, et il est possible, en acquittant les frais, de s'en faire délivrer un extrait. Toute inscription est publiée dans le *Moniteur de l'Empire* et dans un des journaux désignés annuellement par le tribunal.

D'autre part il est des valeurs et des produits qui sont absolument exclus des opérations à terme de bourse : ce sont d'un côté les parts d'entreprises minières et industrielles ; ce sont aussi les céréales et les produits des moulins. Nous retrouvons, à la base de ces deux interdictions, les deux influences politiques que nous avons analysées plus haut.

La loi du 22 juin 1896 n'atteignit pas les abus qu'elle comptait supprimer et elle entrava les opérations légitimes ; c'est que les deux objets qu'elle se proposait de réaliser impliquaient *une contradiction*. Pour procurer à la spéculation sérieuse une entière sécurité juridique, elle établissait une définition précise du marché à terme de bourse, et elle instituait des formes simples et claires qui devaient lui conférer la validité. L'article 48, analysant la notion du Börsentermingeschäft, y distinguait trois éléments : il devait s'agir d'achats ou d'opérations semblables pour lesquels étaient fixés une date ou un délai de livraison ; leur conclusion devait avoir lieu suivant les conditions arrêtées par le comité directeur ; leurs cours devaient être établis d'une façon officielle. Pour faire produire à ces actes toutes les conséquences des rapports ordinaires d'obligation, il était nécessaire et suffisant que les deux parties soient inscrites sur le registre de bourse.

Or la simplicité de cette réglementation, la facilité des formalités à remplir permettaient au jeu de bourse de se conformer aux prescriptions du texte et de continuer à vivre sous la protection de la loi.

(1) Cf. B.G., art. 54 à 65 et H. G.B., art. 10 et 11.

Le registre fut bientôt regardé comme un registre de jeu et les commerçants sérieux refusèrent de s'y faire inscrire. Il se produisit en Allemagne ce qui était arrivé en France lorsqu'un édit de l'ancien régime avait voulu imposer aux négociants en blés l'obligation de faire enregistrer leurs noms et qualités aux greffes des juridictions. Les critiques formulées alors par Necker (1) peuvent entièrement s'appliquer au Börsenregister : « J'observerai d'abord, dit-il, que ce n'est pas la connaissance des personnes qui font un commerce qui peut être importante au bien de l'Etat ; c'est tout au plus celle de leurs opérations... D'ailleurs, tant que l'opinion jette une sorte d'opprobre sur le commerce des grains en général, c'est interdire ce commerce que d'ordonner qu'on fasse enregistrer son nom et ses qualités pour l'exercer. Il n'y a que de petits blatiers qui peuvent se soumettre à cette condition ; elle ne sera jamais remplie par des hommes d'une classe supérieure. »

Ces raisons, vraies de tous les temps, nous expliquent le petit nombre des inscriptions au registre de bourse. C'est ainsi qu'en 1907, il n'y eut (2) que 201 inscriptions pour les valeurs et 208 pour les marchandises. On peut donc dire sans exagération que l'incertitude la plus complète régnait dans les bourses allemandes ; on n'était jamais sûr, après avoir fourni soi-même sa prestation, de recevoir la contre-prestation de son cocontractant. L'exception de registre était la négation de la bonne foi.

D'autre part, pour se soustraire aux prohibitions édictées par le législateur, la pratique imagina toute une série de *moyens juridiques différents* (3) qui étaient capables de

(1) *La législation et le commerce des grains*, 1775.

(2) Cf. Stillich, *op. cit.*, p. 280.

(3) Cf. pour plus de détails l'analyse très détaillée et très approfondie de M. Lescure, *op. cit.*, p. 40 à 75.

poursuivre la même fin économique. Elle eut recours principalement aux opérations à livrer (Lieferungsgeschäfte) ; il n'y avait ni cote officielle en bourse, ni usances déterminées par le comité directeur ; au lieu d'imposer une date fixe à laquelle la prestation convenue devait nécessairement être exécutée, on stipulait expressément en faveur de la partie en retard un délai supplémentaire. Ainsi les trois conditions, essentielles pour l'existence d'un marché à terme de bourse selon l'article 48, se trouvaient faire défaut !

Cependant cette forme nouvelle pouvait, aussi facilement que l'ancienne, s'adapter aux desseins de la spéculation : les parties, en vertu du principe de la liberté des conventions, se référaient à la cote de la bourse pour liquider leurs opérations ; et, par une clause pénale, elles fixaient, à la différence des cours, les dommages-intérêts résultant de l'inexécution de l'obligation. Quant au délai supplémentaire, son importance était plus théorique que pratique, et, en fait, il n'était presque jamais invoqué.

Le Tribunal d'Empire fut appelé de bonne heure à se prononcer sur l'efficacité juridique de telles opérations Dans deux arrêts du 12 octobre 1898 (1) et du 28 octobre 1899 (2), la première chambre les assimile aux opérations à terme de bourse, bien que dans l'une des hypothèses les usances officielles aient été déclarées non applicables, et que dans l'autre un terme de grâce (Nachfrist) de deux jours ait été accordé en termes formels à la partie en retard. Les juges partent du principe que le rôle de la jurisprudence est de s'inspirer des intentions du législateur au

(1) *Entscheidungen des R. G. in Zivilsachen*, t. XLII, p. 43 à 51.
(2) *Ibid.*, t. XLIV, p. 103 à 116, — Cf, *R. G.*, 18 avril 1903 (*Bank Archiv*, t. III, p. 156).

moment de la confection de la loi et de se conformer à sa volonté. Les rédacteurs du texte de 1896 ne pouvaient pas prohiber les marchés à livrer que la pratique n'avait pas encore créés ; mais l'interprète doit s'en référer à la théorie générale de la simulation. Dès l'instant où les parties font un acte ostensible qui modifie la nature de l'acte secret, soit qu'elles déguisent une donation sous la forme d'une vente, soit qu'elles cachent une opération à terme de bourse sous l'apparence d'un simple marché à livrer, le devoir des tribunaux est de rechercher le caractère véritable de la convention intervenue et d'appliquer entre les parties, tout au moins, les règles de fond qui gouvernent le contrat réel.

Le Tribunal d'Empire ne s'en tint pas là, et il étendit la nullité résultant du défaut d'inscription même à des opérations traitées au comptant (1). Toutes ces conventions que le Reichsgericht avait assimilées et pouvait assimiler aux marchés à terme de bourse étaient privées de toute sécurité juridique : leur validité était susceptible d'être contestée pendant trente ans ; les reconnaissances de dettes qui étaient intervenues étaient entièrement révocables ; les sûretés constituées pour garantir l'exécution de l'obligation étaient soumises à la revendication du constituant Seule était interdite la répétition de ce qui avait été payé lors de l'arrivée à bonne fin de l'opération ou plus tard pour son exécution.

On ne devait attendre *aucune protection* de la loi et la seule ressource était de s'en remettre entièrement à la bonne foi de son co contractant. Mais les titulaires des rapports juridiques sont appelés à changer : c'est un commerçant

(1) Cf. Lescure, *op. cit.*, p. 60 et seq. ; Wermert, *op. cit.*, p. 25 et seq.

qui est déclaré en faillite et qui est remplacé par un syndic ; c'est un père qui disparaît et qui laisse derrière lui un enfant mineur Les tuteurs et les syndics, pour veiller aux intérêts qui leur sont confiés, pour protéger les droits des masses qu'ils représentent et des pupilles qu'ils assistent, n'hésiteront pas à invoquer l'exception de registre.

De plus, l'homme sans scrupules spéculera en même temps avec deux contractants, prenant position simultanément à la hausse et à la baisse ; il retirera les bénéfices de la convention favorable et se soustraira aux pertes résultant de l'affaire qui a mal tourné.

La loi du 22 juin 1896 (1) a donc été incapable de fournir à la spéculation légitime un statut juridique satisfaisant ; elle n'a pas davantage réalisé sa seconde aspiration qui était d'écarter du jeu de bourse les non professionnels. Ceux-ci ont continué leurs agissements en s'adressant aux bourses étrangères et en utilisant le marché au comptant. Les ordres donnés dans les bourses étrangères, qui s'élevaient en 1893 à 153 millions de marks pour 149 banques, ont atteint en 1902 la somme de 454 millions de marks. Dans la même période, le nombre de remisiers des bourses étrangères est passé à Berlin de 25 à 79.

A l'inverse de la conception consacrée par le texte de 1896, étendue par la jurisprudence du Tribunal d'Empire, se développa de plus en plus une tendance nouvelle. Elle se traduisit d'abord par des tentatives isolées et se manifesta pour ainsi dire *d'une façon négative* en refusant de se servir du registre de bourse et en imaginant des substituts

(1) Cf. Helfferich, art. cit.

des formes prohibées par la loi. Mais le Reichsgericht opposa à tous ces essais une fin absolue de non-recevoir ; il frappa d'une nullité complète les opérations sur actions minières et industrielles que la loi privait de l'usage des institutions de bourse. L'attribution de la connaissance de tous les litiges de bourse à la première chambre, réalisée en 1900, fit perdre tout espoir d'un revirement jurisprudentiel. Dès lors les efforts se concertent et les intérêts, méconnus par les tribunaux, décident d'agir sur le législateur lui-même.

Le 1er octobre 1901, l'Assemblée générale de l'*Union Centrale de la banque et des banquiers allemands* définit nettement le but qu'elle entend poursuivre. Elle déclare que seule la réalisation des réclamations formulées par les représentants des bourses et des banques est susceptible d'amener « la disparition certaine et durable des désastres occasionnés par la loi des bourses ». Dès cette époque elle émet quatre vœux : abrogation du registre de bourse ; suppression de la prohibition du marché à terme sur les parts minières et industrielles et sur les produits de meunerie ; modification de l'article 764 du Code civil qui doit rester étranger aux opérations au comptant ; capacité entière d'opérer en bourse pour tous ceux qui entreprennent professionnellement des affaires de banque ou de bourse.

Pour assurer le succès de ces revendications, on décide la création d'une revue, la *Bank Archiv*, chargée de conduire une vaste enquête à la fois théorique et pratique ; on projette la réunion de plusieurs Congrès.

Le premier Congrès général (1) fut tenu à Francfort-sur-le Mein les 19 et 20 septembre 1902 : il sanctionna

(1) Cf. pour plus de détails, *Bank Archiv*, t. II, p. 14.

dans ses résolutions les idées qui avaient déjà été exprimées l'année précédente et il insista sur la nécessité d'interpréter restrictivement l'article 48 du B. G. et de reconnaître que l'article 764 du B. G. B. ne correspond nullement dans ses termes et dans son esprit à la procédure de liquidation suivie dans les bourses allemandes.

Ces décisions furent approuvées par la plupart des chambres de commerce et des Comités directeurs des bourses ; et, le 4 décembre 1903, un mémoire approfondi sur les effets du B. G de 1896 est adressé aux deux assemblées législatives. A partir de ce moment jusqu'à la promulgation de la loi nouvelle, l'activité du Comité central ne cesse pas un instant ; elle s'affirme dans deux Congrès, à Berlin les 16 et 17 mai 1904, à Hambourg les 5 et 6 septembre 1907 ; elle provoque des analyses théoriques, elle envoie des pétitions au Bundesrat et au Reichstag ; elle est toujours la cause et souvent l'inspiratrice des projets du gouvernement, et elle ne peut être suivie dans ses effets et comprise dans son importance que si on l'étudie (1) en même temps que ces projets.

Les considérations générales que nous avons précédemment exposées, les faits que nous venons de rappeler suffisent à établir *l'intérêt théorique puissant* de la législation du 8 mai 1908 : fruit d'une expérience particulièrement longue et mouvementée, elle traduit les résultats de la lutte de deux grands partis aux organisations aussi actives et également puissantes ; par le *compromis* qu'elle réalise, elle permet de saisir toute la complexité des antagonismes économiques.

(1) Nous en renvoyons par suite l'examen à notre seconde partie.

III

Le droit comparé n'a pas seulement pour mission d'approfondir les institutions d'un pays voisin, leur évolution historique et leur fonctionnement actuel. La description qu'il en fait n'est souvent qu'un moyen dont la fin est plus haut. A côté des textes qui sont le produit du passé et de la race, qui sont par suite spéciaux à un peuple déterminé et qui ont leur cause véritable dans son histoire, il est d'autres lois qui répondent *aux besoins généraux d'une époque*, qui sont universels et qui ont leur raison profonde dans la situation économique du présent. Le droit de la bourse appartient certainement à la seconde catégorie ; la connaissance de sa réglementation en Allemagne n'est pas seulement importante au théoricien ; elle rend au législateur français tous les services que le physicien ou le naturaliste peuvent attendre de l'expérimentation.

Sans doute, *en France*, la loi du 28 mars 1885 paraît exclure toute controverse en décidant dans son article premier : « Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence. » Cependant la solution de la question est loin d'être définitivement acquise ; pendant longtemps, la jurisprudence des cours d'appel a admis que le texte posait une simple présomption, susceptible d'être détruite par toutes les preuves capables d'établir

l'intention de jeu. La Cour de cassation (1), il est vrai, a reconnu, le 22 juin 1898, que, « à raison de ses termes essentiellement impératifs, la loi du 28 mars 1885, lorsque les spéculations sur effets et marchandises ont pris la forme de marchés à terme, avait entendu interdire aux parties d opposer l'exception de jeu et aux juges de rechercher l'intention des parties ».

Mais toutes les résistances ne sont pas pour cela disparues. Tout récemment en effet, dans une *espèce jugée par la Cour de Paris* (2) le 8 décembre 1909, l'intermédiaire avait fait signer à son client la déclaration suivante : « Il est entendu que mes opérations ne constitueront pas un jeu ; je me réserve donc le droit de les terminer toutes par des levées ou des livraisons de titres. » Les juges déduisent de cette convention que le client a seulement la faculté et non l'obligation de recourir à une exécution effective et que par suite il peut seulement être contraint, si l'opération lui est défavorable, à payer la différence. Ils basent leur pouvoir d'appréciation sur ce qu'une convention écrite est intervenue entre les parties pour les dispenser d effectuer la livraison et qu'en cette hypothèse, le rapport au Sénat de M. Naquet permet d'apprécier « s'il y a une convention sérieuse que la société doive couvrir de sa protection ou un simple jeu dont elle n'a pas à connaître ».

D'autre part, à plusieurs reprises, *des propositions de lois* ont été déposées ; elles méritent d'être très rapidement examinées, moins pour leur valeur juridique que pour

(1) Cf. D. 99.1.5 et Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*, n° 980 et seq.

(2) *Gaz. Trib.*, 13 mai 1910 et *Annales de droit commercial*, 1910, p. 84.

la tendance qu'elles manifestent. Le 16 juin 1897, M. Rose (1) dépose à la Chambre des Députés une proposition qui fait l'objet d'un rapport (4) sommaire de M. Georges Berry. L'auteur part du principe qu'à la bourse des produits les opérations fictives l'emportent de beaucoup en nombre et en valeur sur les opérations réelles. La responsabilité de cet abus revient à la loi de 1885 qui a supprimé toutes les dispositions restrictives de la liberté du jeu. Il faut, d'après M. Rose, n'admettre la liberté du marché à terme que pour les valeurs et interdire les marchés fictifs sur les produits ; il propose en conséquence de modifier la loi de 1885 par l'alinéa suivant : « Les marchés à livrer sur denrées et produits agricoles ne sont reconnus licites que s'ils ont eu pour but et pour objet *la livraison réelle* de ces produits au terme fixé par la convention. Tous autres marchés de cette nature sont assimilés au point de vue civil aux dettes de jeux et aux paris. »

Le 23 octobre 1897, une nouvelle proposition est déposée à la Chambre par M. Michelin : plus hardie que la précédente, elle ne se contente pas de rétablir l'exception de jeu ; elle ne s'attaque pas seulement à la validité civile des marchés à terme fictifs, elle les fait tomber tous sous *la loi pénale*. « Tous marchés à livrer, devant se résoudre par les paiements d'une simple différence, c'est-à-dire fictifs, sur denrées et marchandises, sont prohibés sous la sanction des peines portées par l'article 230 du Code pénal. Seront punis des mêmes peines les paris qui auront été faits sur la hausse ou la baisse des denrées et marchandises.

Sera réputée pari de ce genre et marché fictif toute con-

(1) *J. off.*, 1897, Chambre, *Doc. parl*, n° 1937.
(2) *J. off.*, 1897, Chambre, *Doc. parl.*, n°. 2290.

vention de vendre ou de livrer des denrées et marchandises qui ne seront pas prouvées par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison.

Le 25 octobre, les deux propositions Rose et Michelin étaient prises en considération et renvoyées à une commission chargée de les étudier. Elles firent l'objet d'un rapport de M. Dron le 21 mars 1898 qui fut repris, après les élections, par M. Claude Rajon le 8 juillet. Les travaux de la commission durèrent plus de trois ans et le rapport (1) de M. Honoré Leygues ne fut déposé que le 29 mars 1901, à la suite de quatre interpellations (2) contre la spéculation sur les sucres. Il mérite d'être rapidement analysé ici, d'abord parce qu'il est très étudié, et aussi parce qu'il ressent manifestement l'influence de la loi allemande du 22 juin 1896. Il se limite aux bourses de marchandises et il s'efforce d'établir la différence entre le marché à terme et le simple marché à livrer : le premier porte sur une marchandise fongible et se liquide par un règlement de différences ; la second a un objet individualisé et tend à une livraison effective. D autre part, alors que dans celui-ci les différences de cours ne sont dues que si elles nuisent à la partie défaillante, dans celui-là elles doivent toujours être payées par l'un ou l'autre des contractants. L'un ne favorise pas le jeu, l'autre s'y prête fort bien.

(1) Cf. *J. off.*, Chambre, *Doc. parl.*, n° 2324.

(2) Cf. *J. off.*, Chambre, *Débats parl.*, p. 764 et seq. — Le 22 mars 1901, M. Castelin, dans une proposition de loi, reprenait la définition simpliste de la loi du 13 fructidor an III : « Tout homme qui sera convaincu d'avoir vendu des marchandises dont au moment de la vente il ne serait pas propriétaire, sera déclaré agioteur et puni comme tel. »

Le rapport va même jusqu'à citer l'article 48 de la loi allemande de 1896 et il le fait suivre de ces mots caractéristiques : « Il est donc bien établi que les marchés à terme sont des marchés de spéculation et que le contrat lui-même est un instrument spécialement adapté à la spéculation. » Le retour à l'exception de jeu serait la caractéristique de l'évolution moderne ; l'exemple de l'Allemagne devrait être suivi, car « la loi du 22 juin 1896 fut bien accueillie (1) et donna les meilleurs résultats ; non seulement le législateur allemand n'a pas détruit son œuvre, mais il l'a complétée avec l'article 764 du B. G. B. »

Les marchés à terme, s'ils répondent aux besoins des transactions internationales, sont, d'après la commission, dangereux en ce qu'ils « *produisent, facilitent et exagèrent la baisse* sur les marchandises qui en sont l'objet, sans cependant éviter les crises de hausse et tout en amenant une trépidation incessante des cours ». Il en résulte qu'ils ne peuvent être créés qu'à la suite d'un décret rendu en Conseil des ministres, après une enquête de commodo et incommodo. En l'absence de cette autorisation, le marché est réputé illicite ; toute affaire à terme conclue sur ces marchandises est illégale, nulle et de nul effet. Il en est de même des ordres acceptés ou donnés, des payements effectués et des associations formées en vue de la conclusion de marchés à terme. La publication de toute cote et la reproduction par moyen mécanique sont interdites.

(1) Nous nous bornons à analyser ici les idées principales exposées dans le rapport de 1901. Il serait facile de les critiquer : il est manifeste en effet que cette appréciation trop optimiste ne traduit pas avec exactitude le sentiment des milieux allemands. D'autre part l'article 764 du B. G. B., s'il n'a été exécutoire qu'après 1900, a été voté avant la loi des bourses et il est difficile d'y voir une preuve de la valeur pratique du B. G.

La suppression peut être ordonnée par décret rendu en Conseil des ministres, sur la proposition du ministre du commerce, deux mois après insertion au *Journal officiel* d'un avis prévenant les chambres de commerce et tous autres intéressés qu'ils sont admis à formuler des observations.

L'interdiction complète de tout marché à terme est expressément formulée pour les blés et les produits de la minoterie ainsi que pour les laines peignées.

Une commission exécutive est élue par les adhérents au marché ; elle doit, entre autres attributions, tenir *un registre* sur lequel toute opération à terme doit être inscrite. Cette inscription sera effectuée par déclaration signée du requérant, portant les noms des parties, le prix, la quantité et l'époque du terme.

Le rapport de M. Honoré Leygue n'est jamais venu en délibération ; les quatre interpellations du 19 mars 1901 se terminèrent par un ordre du jour dans lequel la Chambre se déclarait « résolue à entreprendre la discussion des propositions de lois sur les marchés fictifs, après le vote des caisses de retraites ouvrières » ; comme ce vote ne devait intervenir que le 5 avril 1910, le retard de la discussion se trouvait par avance légitimé.

Si nous recherchons les causes profondes des propositions et des débats que nous venons de rappeler sommairement, nous pouvons les ramener à deux essentielles : c'est, d'une part, en 1897-1898 *une récolte déficitaire* qui provoque un renchérissement considérable des denrées de première nécessité ; ce sont, d'autre part, en 1900, pour les laines peignées à Roubaix, pour les sucres à Paris, *cer-*

tains abus manifestes de la spéculation, certaines tentatives d'accaparement. Or ces deux facteurs, après être demeurés longtemps dans l'inaction, ont en 1910 fait sentir de nouveau leur influence. D'un côté, en effet, il s est produit un essai d'accaparement des sucres qui a fait monter les cours du sucre de 37 fr. 02 en janvier 1910 à 46 fr. 37 le 9 juillet 1910. D'autre part, la production du blé, à la suite de circonstances climatériques toutes particulières, d'une humidité excessive et d'une chaleur insuffisante, est en France particulièrement mauvaise, comme le montre le tableau (1) suivant.

ANNÉES	HECTOLITRES	QUINTAUX
1905	118.212.850	91.585.285
1906	114.500.653	89.457.681
1907	132.853.578	103.753.050
1908	111.979.680	86 188.050
1909	125.521 900	97.752.200
1910	94.570.900	71.827.800

C'est donc un déficit d'environ 20 millions de quintaux sur la moyenne des cinq années précédentes. Une baisse encore plus accentuée dans la production et une hausse plus forte dans les prix se manifestent pour le vin. Les représentants de la lutte des classes profitent naturellement de ces circonstances économiques : ils ne voient dans le renchérissement de la vie que l'effet des manœuvres des spéculateurs ; des réunions nombreuses, inspirées

(1) Cf. *J. off.*, 23 septembre 1910, p. 7916 à 7919, et *Berliner Tageblatt* du 13 septembre 1910. — *Adde* : Paul Leroy-Beaulieu, *Le prix de la vie*, dans le *Monde Economique* du 20 août 1910, du 3 septembre 1910, et Gabriel Hanotaux, *La vie chère*, dans le *Journal* du 24 octobre 1910.

par la Confédération générale du travail, se tiennent dans les principales villes de France pour réclamer des pouvoirs législatifs une intervention vigoureuse contre la spéculation et contre la bourse des produits.

Le 12 juillet 1910, M. de Monzie et M. Girod ont déclaré vouloir interpeller le gouvernement sur les mesures qu'il compte prendre pour enrayer la hausse artificielle du sucre et de l'alcool sur le marché français et rendre impossible un accaparement dont l'article 419 du Code pénal est impuissant à assurer la répression. La discussion, renvoyée au début de la session extraordinaire, est venue devant la Chambre (1) en décembre 1910. Il ne rentre point dans notre sujet d'analyser ici en détail les intéressants débats qui ont eu lieu ; nous nous bornerons à en dégager les idées maîtresses qui paraissent susceptibles d'une réalisation prochaine. Nous laisserons de côté les invectives des socialistes qui voient dans les bourses des « cavernes de voleurs », dans les opérateurs « des requins » ; nous ne nous arrêterons pas à leur argumentation qui est parfois empruntée dans la forme aux protestations des agrariens allemands ; nous négligerons leurs solutions à la fois trop lointaines et trop hasardeuses qui consistent dans la « suppression de l'arbre capitaliste et de ses fruits vénéneux ».

MM. de Monzie et Girod, auxquels se sont associés, au moins pour la réforme pénale, MM. Maurice Barrès et Georges Berry, sont plus modérés dans leurs prétentions. Nous nous bornerons ici à les signaler, quitte à en discuter plus tard la valeur ; elles se résument dans trois modi-

(1) Séances du 2 décembre, du 9 décembre et du 12 décembre 1910 (*J.off.*, Chambre. *Déb parlem.* Session extraordinaire, 1910, p. 3129 et seq., 3264 et seq., 3285 et seq.).

fications ; l'établissement d'un répertoire pour les opérations passées à la Bourse de commerce, l'organisation de caisses de liquidation, l'aggravation de l'article 419 du Code pénal. Ces trois propositions ont obtenu à la Chambre l'approbation du ministre du commerce, M. Jean Dupuy ; et elles ont été sanctionnées par l'ordre du jour suivant, voté le 12 décembre 1910 à une grosse majorité : « La Chambre, prenant acte des déclarations de M. le ministre du commerce sur la modification de l'article 419 du Code pénal, sur l'institution du répertoire et des caisses de liquidation, confiante dans le gouvernement pour assurer la sincérité des marchés à livrer sur marchandises dans les bourses de commerce, passe à l'ordre du jour. »

Un mouvement, analogue à celui qui s'est manifesté à la bourse des produits, s'est dessiné presque en même temps à la bourse des valeurs. La faillite des sociétés organisées par le banquier Rochette, à raison des personnalités politiques qui s'étaient intéressées à ses entreprises, a provoqué en juillet 1910 des interpellations à la Chambre des députés. Une commission d'enquête a été nommée, et elle a déposé ses conclusions le 2 et le 6 décembre 1910. Laissant de côté les premières en date, nous croyons utile de rapporter ici les secondes. Elles se réfèrent sans doute à l'émission des valeurs envisagée d'une façon générale ; mais, par là-même, elles concernent le marché à terme qui intervient presque nécessairement dans l'introduction de titres sur le marché. Elles sont conçues dans les termes suivants : La Chambre invite le gouvernement à étudier et à lui proposer les mesures propres à protéger contre la fraude publique, notamment en édictant l'obligation générale et absolue du *prospectus*, et en frappant de *sanctions pénales et civiles*, soit les fondateurs ou administra-

teurs de valeurs françaises, soit les introducteurs de valeurs étrangères qui auraient, par des allégations mensongères, trompé le public ; ... en négociant avec les gouvernements étrangers pour parvenir à une législation commune sur les valeurs mobilières.

IV

Le sujet dont nous venons de montrer tout l'intérêt à la fois théorique et pratique, doit maintenant être limité dans son étendue. La bourse touche en effet à tous les domaines du droit, au droit public par ses rapports avec l'état et par son organisation interne, au droit pénal par la répression des abus qui s'y produisent, au droit privé par la réglementation des intérêts particuliers qui s'y débattent. A une synthèse nécessairement superficielle qui s'occuperait de ces trois points de vue, nous préférons une analyse plus restreinte et plus profonde. Nous laisserons entièrement de côté tout ce qui concerne le statut interne de la bourse, la fixation des prix, l'admission des valeurs et des marchandises ; nous nous bornerons à l'étude du marché à terme tel qu'il a été réorganisé en 1908.

La *première partie* sera consacrée au rôle économique de la bourse et du marché à terme, la *seconde*, à la construction juridique élaborée par le droit allemand. Cette division est du reste purement doctrinale : en fait l'économie politique et le droit arrivent à se pénétrer à chaque instant ; l'une fournit la matière à laquelle l'autre donne une forme légale. Le législateur se borne à réaliser et à sanctionner les conceptions économiques dominantes du milieu qui l'entourent.

Notre *conclusion* recherchera l'influence exercée sur la pratique par la novelle du 8 mai 1908 et tâchera d'y découvrir des exemples à suivre, ou tout au moins des erreurs à éviter.

PREMIÈRE PARTIE

LA BOURSE, LE MARCHÉ A TERME, LEUR FONCTION ÉCONOMIQUE

CHAPITRE PREMIER

LA BOURSE ET L'APPARITION DU MARCHÉ A TERME.

Tout le monde connaît l'existence de la bourse ; mais, dès l'instant où il s'agit d'en déterminer la fonction et d'en préciser la nature, les controverses surgissent, tant dans la doctrine allemande que dans la doctrine française. D'après M. Thaller (1), la bourse est une réunion d'opérateurs qui viennent à intervalles périodiques et sur des points déterminés trafiquer d'une même nature de produits ou de valeurs. MM. Lyon-Caen et Renault, dans leur *Traité de droit commercial* (2), reconnaissent comme éléments caractéristiques la fréquence des réunions et la nature des opérations conclues. En Allemagne, Pfleger (3) s'attache à l'importance du commerce ; Tischer (4) exige en plus l'existence de cours officiellement constatés.

(1) Cf. *Traité élémentaire de droit commercial*, 1910, n° 821.
(2) T. IV, 1907, n° 855.
(3) Cf. *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, V° *Börsenrecht*.
(4) *Annalen des deutschen Reiches*, 1899, p. 13.

Toutes ces définitions nous paraissent être trop générales, englober à la fois toutes les manifestations de l'échange, confondre en un mot le marché et la bourse. Avant de proposer une définition, il est à notre avis indispensable d'étudier la bourse dans son histoire, de rechercher les besoins nouveaux qui ont provoqué l'insuffisance du marché, qui ont suscité et qui expliquent la création d'un organisme nouveau.

I

Nous n'insisterons pas sur la première étape de la civilisation, sur le régime de l'*économie domestique fermée* où le groupe forme non seulement une unité religieuse et politique, mais encore un tout économique qui se suffit à lui-même. Les besoins sont peu développés : la nourriture qui est des plus simples est assurée par le gibier tué à la chasse, par le poisson pris à la pêche, par les animaux élevés dans les pâturages ou par les produits d'une culture rudimentaire du sol ; l'industrie des membres de la famille s'occupe seule de la fabrication des vêtements. Les relations avec les étrangers sont totalement inconnues : tout individu qui n'est pas affilié au groupe est considéré comme un ennemi. Ces deux causes, l'une objective consistant dans la limitation du nombre des désirs à satisfaire, l'autre subjective provenant de l'hostilité pour l'étranger avaient pour conséquence nécessaire l'impossibilité de l'échange.

Lentement, sous des influences multiples, les facteurs que nous venons de signaler subissent des *transformations profondes*. De nouveaux besoins apparaissent en même temps que les anciens se compliquent et se diversifient. L'antique organisation reposant sur le lien de puissance familiale s'effrite peu à peu, tant par les atteintes portées

au pouvoir des maîtres que par l'indépendance plus grande reconnue aux sujets. L'unité sociale s'accroît en étendue ; elle cesse d'être le groupe familial, elle devient la cité. La spécialisation des tâches s'accentue ; l'activité, au lieu de s'éparpiller dans une multitude de directions, se concentre à la fabrication d'un objet déterminé ; elle acquiert par là plus d'habileté, plus de rapidité aussi. Mais, par ce fait même, elle se met dans une étroite dépendance vis-à-vis de ceux qui l'entourent ; car, si elle peut leur transmettre les objets superflus, elle doit acquérir d'eux des objets qui lui sont nécessaires. L'échange fait son apparition, en nature tout d'abord avec le régime du troc ; il se développe ensuite grâce à un intermédiaire également désiré des deux co-contractants, au moyen de la monnaie.

En même temps, les sentiments pour les étrangers évoluent : attirés d'abord par les marchandises débarquées sur le rivage ou apportées par voie de terre, les hommes entrent en rapport avec ceux qui n'appartiennent pas à la même tribu, parfois pas à la même race. Ainsi, à l'origine, suivant les expressions de M. Thaller (1), le commerce est organisé par des hommes d'une race obstinée ou industrieuse sur une race docile et accessible au charme captivant de la réclame. Ces contacts qui, dans une première phase étaient toujours passagers et parfois violents prennent peu à peu un caractère régulier et pacifique. Ils se reproduisent (2) à l'occasion de toutes les circonstances qui réunissent les sociétés primitives, assemblées judiciaires, législatives, militaires, religieuses et souvent toutes

(1) Cf. *Annales de droit commercial*, 1892. *De la place du commerce dans l'histoire générale*, p. 127.

(2) Cf. Huvelin, *Essai historique sur le droit des marchés et des foires*, p. 34.

ensemble : le commerce s'attache à ces rendez-vous nés d'autres besoins.

Le marché est désormais créé : assemblée commerciale, il rapproche, à des époques déterminées dont les intervalles diminuent de plus en plus, les producteurs et les consommateurs. Sans doute son action demeure essentiellement locale ; la difficulté des transports est un obstacle à son extension. Il n'en constitue pas moins *la première tentative de concentration de l'offre et de la demande* qui facilite à la fois les débouchés de la première et la satisfaction des exigences de la seconde. Les négociations se traitent au comptant : le vendeur fournit la chose à l'acheteur qui immédiatement lui paie le prix convenu. La marchandise est étalée sous les yeux du client qui a toute liberté pour l'examiner avec soin, pour en vérifier les qualités essentielles, pour contrôler sa solidité, son poids, sa valeur marchande.

Lorsque le cercle économique s'étend davantage, lorsqu'à côté des relations entre la ville et les campagnes voisines grandissent et se propagent les rapports commerciaux entre les cités de différentes provinces, entre les provinces de nations diverses, un organisme nouveau est nécessaire. Se superposant au marché sans se substituer à lui, *la foire* apparaît avec un champ d'action plus vaste, avec une organisation plus autonome. Elle assure la participation des marchands (1) grâce au « conduit des foires » qui consiste à l'origine dans une escorte d'hommes armés, plus tard dans une simple lettre de sauvegarde. Elle poursuit, pendant la durée des transactions, son œuvre de protection en instituant une police pour découvrir les

(1) Cf. sur tous ces points que nous nous bornons à signaler, la belle étude de M. Huvelin, p. 360 à 535.

abus, une juridiction pour les punir. Elle provoque la création d'un droit original, issu des nécessités mêmes de la vie pratique, constitué par les usages qui règlent à la fois la condition privée des commerçants et les conséquences juridiques de leurs négociations.

Historiquement la foire procède du marché ; elle conserve, elle aggrave même son caractère de périodicité ; dans celle-là comme dans celui-ci, la marchandise est vue par l'acheteur avant la conclusion de la convention. Mais la foire est une étape plus hardie ; elle se détache de cette exécution trait pour trait qui est la caractéristique fondamentale des contrats primitifs ; elle fait une place à l'idée de crédit ; elle pratique pour les règlements des comptes un procédé perfectionné qui mérite d'être approfondi avec soin. Nous nous référerons, pour le décrire, à l'étude de M. Ehrenberg (1), et nous prendrons pour exemple les *foires de la ville de Gênes*. Elles avaient lieu, comme à Lyon, quatre fois par an, à l'Apparition, à Pâques, en août et à la Toussaint ; elles s'ouvraient ainsi à peu près tous les mois et chacune durait huit jours. Chaque journée avait, pour ainsi dire, son emploi du temps nettement délimité. Dans la première, les commerçants de la foire apportaient leurs carnets (scarto faccii) sur lesquels étaient consignées leurs créances et leurs dettes ; c'était le jour de l'acceptation, et le débiteur, en face de l'obligation par lui reconnue, apposait un signe déterminé, généralement une croix, sur le carnet du créancier. La seconde journée était consacrée à dresser le bilan des opérations réalisées la veille ; le banquier rédigeait un bordereau qui comprenait d'une part toutes les sommes qu'il avait lui-même

(1) Cf. *Das Zeitalter der Fugger*, t. II, p. 232 et seq.

acceptées et, d'autre part, toutes les créances dont il était titulaire et qui avaient fait l'objet d'une acceptation. Le lendemain avait lieu la fixation du cours officiel du change (conto) qui résultait du vote de la majorité des banquiers. Le quatrième jour, toutes les négociations étaient relevées dans le libretto de cambii ed avalli ; les paiements en numéraire étaient désormais impossibles. On procédait ensuite à l'établissement par chaque banquier de son bilan (5e jour), à la remise des lettres de change protestées aux mains du chancelier de la foire (6e jour), à la remise aux intéressés des papiers et effets (7e jour). La dernière journée que les précédentes avaient contribué à préparer était affectée à la liquidation des engagements. *La compensation y était la règle*, soit qu'elle se réalisât directement entre deux places qui étaient en même temps créancières et débitrices l'une de l'autre, soit qu'on eût recours à un procédé plus complexe, à celui du virement de parties ou de la scontration. Par exemple les trois places, Lyon, Gênes et Londres, sont en rapports suivis d'affaires ; il peut arriver que Gênes soit débitrice vis-à-vis de Lyon et qu'au contraire elle soit créancière de Londres. Elle fera usage du procédé juridique de la délégation et arrivera, surtout si Lyon est débiteur de Londres, à éteindre des engagements considérables par le versement d'une somme tout à fait minime. Bien plus, presque toujours, ce solde ne sera pas versé en nature, mais formera l'objet d'une nouvelle lettre de change payable au retour des foires. De la sorte il sera lui aussi susceptible de disparaître par confusion, soit dans les compensations (1) privées et amiables qui se produiront dans tout le cours de la pro-

(1) Cf. Huvelin, Les courriers de foires de Champagne. *Annales de droit commercial*, 1898, p. 384 et seq.

chaine foire, soit dans la compensation officielle et obligatoire de la huitième journée.

L'institution des foires, après avoir brillé d'un éclat tout particulier, notamment à Troyes et à Lyon, à Francfort et à Leipzig, à Florence et à Gênes, après avoir rassemblé dans ces cités les marchands aux nationalités les plus diverses et les produits des pays les plus lointains, entre, dès le seizième siècle, dans la période de décadence. C'est qu'elle correspond à un état social nettement déterminé auquel elle ne peut survivre. Elle est sans doute supérieure au marché, elle n'est pas le type définitif de l'organisation de l'échange. Les mesures de protection dont elle s'est environnée et qui ont été la cause de son succès supposent essentiellement une paix encore précaire, fréquemment troublée par les guerres, des communications lentes et souvent dangereuses et, sauf quelques agglomérations importantes, une population dispersée. Elle avait à souffrir de l'émiettement des pouvoirs publics, de la multiplicité énorme de toutes ces châtellenies qui ne laissaient passer les marchandises qu'en les taxant de lourds impôts.

Lorsque la sécurité des voies de transport devient plus grande, lorsque l'intégration des états fait disparaître ou au moins atténue toutes les barrières fiscales opposées à la circulation des produits, lorsqu'enfin la population se concentre et s'accroît, la foire trimestrielle est manifestement insuffisante : elle fait place à *la bourse*, plus complexe et plus fréquente. Le commerce permanent se substitue aux rapports périodiques ; il se diversifie et, à côté des bourses de produits, naissent les bourses de valeurs. C'est que la science moderne, en perfectionnant les anciens modes de transport, en découvrant le moyen d'uti-

liser des forces naturelles jusque là méconnues, a suscité une révolution économique. Les entreprises commerciales et industrielles ont pris un essor extraordinaire : grâce à la forme juridique de la société par actions, la petite épargne a eu la faculté de collaborer à l'extension des magasins, à la création des usines, à l'exploitation des mines. Des titres nombreux aux formes diverses sont venus constater tous ces droits ; actions et obligations ont donné lieu à une nouvelle catégorie d'échanges qui se réalisent à la bourse.

La Bourse est ainsi la troisième étape dans le processus de la concentration de l'offre et de la demande. Il est du reste à remarquer qu'elle n'a pas complètement supprimé les deux phases qui l'ont précédée. Il n'y a pas eu une révolution brusque et complète, mais plutôt une substitution lente et partielle. Tout d'abord, en effet, le marché et la foire se retrouvent avec leurs caractères primitifs chez les peuples (1) dont la civilisation est peu avancée ; ils survivent même à côté de la bourse, mais amoindris dans leur rôle et n'exerçant plus qu'une influence locale.

II

A ces différences dans le rôle historique des trois institutions s'en ajoutent d'autres relatives à leur fonction économique. Il est excessif, à notre avis, de dire (2) qu'entre le marché et la foire d'une part, et la bourse d'autre part, il n'existe point de distinction de nature bien carac-

(1) Ainsi en est-il des marchés dans la région du Bas-Niger (Cf. Herbert-Spencer, *Principes de sociologie*, II, trad. Cazelles, p. 84 et 86) et des foires de Nijni Novgorod.

(2) Cf. Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*, n° 823.

térisée. La bourse, suivant les expressions de Ehrenberg, correspond à un état de haute culture économique : son action est à la fois plus fréquente dans le temps et plus étendue dans l'espace. Ses réunions quotidiennes en font l'instrument du commerce permanent. Elle est *en intime connexité avec le marché mondial* dont elle ressent et dont elle traduit les oscillations les plus légères. De même que le baromètre permet de connaître les différences de pression atmosphérique entre plusieurs stations, la bourse constate et publie les rapports de l'offre et de la demande sur les principales places : elle rend possible par là le rétablissement de l'équilibre économique ; car elle incite naturellement le producteur à diriger ses marchandises ou ses valeurs vers les bourses où les prix sont le plus élevés. Elle conduit le consommateur vers les places où les cours sont les plus bas. Au premier cas, elle augmente l'offre ; au second, elle accroît la demande ; dans les deux hypothèses, elle arrête les effets d'une variation excessive des prix.

Si maintenant nous laissons de côté toutes les formes intermédiaires qui ont servi de transition entre les trois stades de l'échange, si nous accentuons au point de vue théorique les contrastes que l'évolution des institutions a su atténuer, nous pouvons poser les formules suivantes : au marché, la livraison en nature de marchandises exposées sous les yeux de l'acheteur est accompagnée du paiement immédiat du prix ; à la foire, l'examen du client et la tradition en nature subsistent, mais une place très large est faite à l'idée de crédit, et, le plus souvent, le paiement se réalise par voie de compensation ; à la bourse enfin, par l'effet du marché à terme, il peut n'y avoir ni paiement du prix stipulé, ni livraison de la chose contenue ; dans

tous les cas la marchandise est absente. Les deux premières propositions ont été suffisamment établies par les développements qui précèdent; la troisième au contraire, demande à être expliquée et suppose résolues les deux questions suivantes : que faut-il entendre exactement par le mot bourse ? Que désigne l'expression : marché à terme de bourse ?

Sans insister ici sur la controverse bien connue relative à l'origine du mot bourse, nous devons seulement chercher à en élaborer la définition. Pour le faire, nous pouvons nous adresser successivement au *texte de la loi*, aux *règlements d'administration*, aux *décisions jurisprudentielles*, aux *théories doctrinales*.

Le législateur allemand tout d'abord, soit en 1896, soit en 1908, s'est abstenu de poser une définition d'ensemble. Les dispositions générales contenues dans le premier titre sur les bourses et leurs organes se bornent à régler la création, la surveillance et l'administration. Certains auteurs (1) ont voulu tirer, sinon du texte, tout au moins de l'esprit des articles de la loi, une conception légale de la bourse. Ils s'appuient sur l'article 29, alinéa 3, qui dispose : « Le cours établi doit être le prix qui traduit la situation réelle des négociations à la bourse » ; ils invoquent de plus l'article 36, alinéa 3 *c* qui décide : « Le comité d'admission a le devoir de ne pas admettre des émissions par lesquelles les intérêts généraux et supérieurs sont mis en danger ou qui conduisent manifestement à une exploitation du public. » De l'article 29, ils tirent la déduction qu'il y a un cours unique, que les variations sont par suite faibles, ce qui suppose un nombre important d'offres

(1) Cf. Dr Rehm, *op. cit.*, p. 10.

et de demandes ; de l'article 36 ils concluent que reconnaître la possibilité pour la bourse de nuire ou de profiter à l'intérêt général, c'est consacrer son rôle d'intermédiaire. Par suite la loi elle-même fournirait implicitement la définition suivante ; la bourse est une assemblée dont le but est de concentrer le plus grand nombre possible d'offres et de demandes pour que presque toutes trouvent une contre partie (Ausgleich finden). Cette logique, si elle est fort ingénieuse, nous semble un peu excessive ; elle repose en effet sur l'idée fausse ou tout au moins exagérée, que la législation doit tout prévoir.

A l'inverse de la loi, *les ordonnances des bourses allemandes* (Börsenordnungen), rédigées par les organes chargés de la surveillance immédiate et approuvées par le gouvernement local, contiennent presque toutes une définition des bourses. Celle de Stettin les désigne comme « des réunions de commerçants (1), de courtiers, de capitaines de navire et d'autres personnes pour faciliter la conclusion d'opérations commerciales ». D'autres règlements s'attachent principalement au but (2) poursuivi, plus qu'aux personnes qui cherchent à réaliser cette fin ; celui de Düsseldorf débute par ces mots ; la bourse a pour but de fournir aux négociants et aux industriels toute facilité pour discuter et conclure leurs affaires.

Cette conception administrative qui est au fond la même dans toutes les ordonnances, si on fait abstraction de quelques différences purement formelles, nous apparaît comme beaucoup trop vaste et par suite comme très

(1) Des expressions presque identiques se rencontrent dans les B. O. de Königsberg et d'Essen.

(2) Ainsi en est-il notamment des B. O. de Lübeck, de Leipzig, de Münich et de l'ordonnance toute récente de Mannheim (art. 13).

imprécise. Elle n'envisage la bourse, dirions-nous volontiers, que d'un point de vue externe ; elle s'en tient à deux faits que tout le monde peut constater : l'un matériel qui est la réunion, l'autre intentionnel qui est la conclusion d'opérations juridiques. Sans doute ces deux éléments sont nécessaires, mais ils se rencontrent tous les deux au même titre dans le marché ou dans la foire et, par conséquent, ils ne sauraient être suffisants pour caractériser véritablement la bourse.

La jurisprudence, se trouvant en face de situations pratiques bien déterminées, devait être amenée à formuler des solutions plus nettes. La question se posa devant elle dans une espèce particulièrement importante, très peu de temps après la promulgation de la loi de 1896. Il s'agissait de savoir si l'association des producteurs et des commerçants de céréales de Berlin (1) rentrait sous l'empire de la loi du 22 juin 1896, si par suite elle constituait une bourse. Le tribunal supérieur d'administration, saisi du litige le 26 novembre 1898, commence par établir qu'il n'y a pas lieu de s'arrêter à la dénomination adoptée par les parties et qu'on peut être en présence d'une bourse au sens légal du mot, sans que le terme de bourse ait été choisi par les parties. Il cherche dès lors à déterminer un critérium objectif, et son avis mérite d'être rapporté (2) en entier. « Il doit d'abord s'agir de réunions d'un grand nombre de personnes qui sont tenues en un endroit et à un moment fixés une fois pour toutes, sinon tous les jours, au moins à des intervalles relativement courts, et dont la répétition peut être prévue d'avance. Ceux qui se rassemblent doivent ensuite être en majorité des commerçants ou des auxiliaires

(1) Cf. pour plus de détails notre deuxième partie.
(2) Cf. *Zeitschrift von Goldschmidt*, t. 48, p. 294.

du commerce et avoir le siège de leurs affaires au lieu de la bourse ou dans les environs. Enfin les assemblées doivent servir au commerce de marchandises fongibles et absentes, de telle sorte que le trafic se déroule, non exclusivement, mais en grande partie, entre gros négociants. »

Le critérium admis par la jurisprudence, par là-même qu'il se rapproche davantage de la réalité, est infiniment complexe. Il oblige l'interprète à se placer successivement à trois points de vue, à rechercher la qualité des sujets des droits, la nature des objets des droits, les conditions de temps et de lieu dans lesquelles se manifestent les droits.

Les études doctrinales tiennent compte elles aussi de la multiplicité des aspects sous lesquels la bourse peut être envisagée. La plupart se rapprochent de la théorie jurisprudentielle, se bornant à la modifier quelque peu, à reléguer au second plan un élément essentiel pour les juges ou à l'inverse insistant sur un caractère négligé par eux. Il ne nous appartient pas de passer en revue ici toutes les définitions qui ont été données et qui varient avec chaque auteur ; nous signalerons seulement celle de Rehm dans le *Commentaire de l'Union centrale* (1) *des banquiers* : « La bourse est une assemblée organisée, se composant principalement de commerçants, qui a lieu par intervalles à des heures fixées en un endroit déterminé dans le but de faciliter la conclusion d'opérations commerciales, en un nombre tel qu'autant que possible, toute offre trouve une demande correspondante. » Elle a l'avantage de mettre en relief deux caractères, celui de réunion et celui d'organisation ; mais elle présente le grave inconvénient de s'attacher seulement au nombre des négociations et non pas à

(1) *Loc. cit.*, p. 2 et 3.

leur nature. Aussi préférons-nous dire que la bourse est la réunion organisée d'acheteurs, de vendeurs et d'intermédiaires qui sert à faciliter soit le commerce sur des quantités importantes (1) de valeurs déterminées selon des usances, soit le commerce sur des marchandises fongibles conformes à un type fixé. Nous affirmons de la sorte deux idées fondamentales, *l'absence de la marchandise et sa fongibilité* : nées avec la bourse, elles se sont développées avec elle ; elles arrivent à leur entier épanouissement avec le marché à terme qui se présente comme le *couronnement d'une longue évolution*. C'est l'extension au droit de la bourse d'une transformation depuis longtemps réalisée dans la théorie générale des contrats. L'influence de la prestation, élément matériel, s'atténue de plus en plus au profit de la convention, élément intellectuel. « Les législations primitives, écrit très justement M. Esmein (2), écartent instinctivement les fines analyses auxquelles sont impropres les esprits des hommes à qui elles commandent ; elles n'osent sanctionner une convention que lorsqu'un signe matériel extérieur dont chacun comprend la portée est venu attester que le consentement était sérieux et l'obligation formée. » Pour la même raison, elles ne savent pas séparer le droit lui même et l'objet sur lequel il porte ; elles ne conçoivent l'aliénation du premier qu'avec le dessaisissement du second. La succession proprement dite, suivant les expressions de Ihering (3), c'est-à-dire l'entrée dans le droit d'autrui était inconnue au

(1) Cf. Wermert, *op. cit.*, p. 149 à 177. — *Adde* Otto Gierke, *Grundzüge des Handelsrechts in Kohler's Enzyklopädie der Rechtswissenschaft*, t. I, p. 984.

(2) Cf. *Etudes sur les contrats dans le très ancien droit français*, p. 8.

(3) Cf. *Esprit du droit romain*, trad. Meulenaëre, t. III, p. 128,

droit ancien ; celui-ci ne connaissait que l'entrée dans la chose d'autrui. Le marché des époques primitives, la foire elle aussi, bien qu'à un degré moindre, exigeaient que l'objet de la vente fût examiné par l'acheteur ; sa présence était souvent rendue nécessaire par les formalités à accomplir pour réaliser la transmission ; à l'origine, la livraison effectuée était indispensable pour déplacer la propriété.

A l'époque actuelle, au contraire, où un droit est reconnu en dehors de toute manifestation extérieure, il peut très bien se faire qu'il change de titulaires par le seul effet de la volonté, sans que son objet soit sous les yeux des parties contractantes. Ainsi le premier critérium de l'objet du marché à terme de bourse est en parfaite harmonie avec les principes généraux qui dominent le droit moderne.

Alors que la possibilité de négocier une marchandise absente s'inspire directement *des théories du droit civil* contemporain et notamment de l'autonomie de la volonté, la seconde caractéristique, la fongibilité, a sa source dans la pratique, *dans les exigences de la vie commerciale*. Le but primordial poursuivi en effet par tout négoce est de faire arriver (1) un produit, étape par étape, aux endroits où il sera recherché pour sa mise en œuvre, pour sa mise en marché ou pour sa consommation ; c'est d'assurer la circulation des biens grâce à une transmission rapide et sûre. Pour atteindre cette double fin, le droit commercial a abandonné le formalisme du droit civil aussi bien pour le transfert de la propriété que pour la cession des créances. Le droit de la bourse, allant plus loin dans cette voie, est arrivé à créer un mode nouveau de transactions en développant la *notion juridique de fongibilité*. Sans doute,

(1) Thaller, *op. cit.*, n° 7.

depuis bien longtemps, les jurisconsultes avaient établi une distinction entre les choses fongibles et les choses non fongibles ; ils avaient séparé les dettes de genre et les dettes de corps certains : mais la controverse sur les effets découlant de ces différences était plutôt théorique que pratique. Bien des Codes modernes n'ont à ce sujet qu'une conception très vague ; les uns (1) assimilent les choses fongibles à celles qui se déterminent au nombre, à la mesure, au poids ; les autres (2) les confondent avec les choses consomptibles pour le premier usage. Ces divergences doctrinales, ces incertitudes législatives proviennent de ce que la fongibilité naturelle a toujours été négligée en raison de sa rareté d'application.

Mais ce principe, ce rapport d'équivalence (3) entre deux choses en vertu duquel l'une peut remplir la même fonction libératoire que l'autre, devait recevoir de *la volonté des parties* une extension considérable. C'est par la fongibilité conventionnelle en effet que les opérations de bourse ont acquis une souplesse extraordinaire. Suivant le droit commun, la conclusion d'un contrat met en rapport des individus déterminés d'une façon précise qui en discutent les clauses et en arrêtent les termes ; son exécution soulève fréquemment des contestations relatives à la qualité de la marchandise stipulée à sa quantité, au mode et au délai de livraison. Il résulte de là que l'acheteur et le vendeur auront de la peine à transmettre à des tiers la situation juridique créée par eux ; il faut en effet que la personne à qui l'un des co-contractants cède ses droits et ses obligations ait besoin pour la même époque du même produit en quantité identique.

(1) Cf. Code civil allemand, art. 91.
(2) Cf. Code néerlandais, art. 561, et Code espagnol, art. 337.
(3) Définition de M. Planiol, *Traité de droit civil*, t. I, p. 695.

Le marché à terme de bourse, au contraire, va dépouiller les relations juridiques de tout élément individuel et concret, il organise un type immuable et abstrait dont il règle tous les traits essentiels. Les deux parties adhèrent à ces conditions d'opérations, à ces usances arrêtées une fois pour toutes. C'est ainsi, par exemple, qu'à la bourse des produits de Berlin (1) le seigle, le blé, l'avoine, le maïs sont négociés par 50 tonnes ou par un multiple de 50 tonnes ; ils doivent être bien secs et avoir par litre un poids déterminé. Toute l'attention des parties est ainsi concentrée sur la quantité et sur le prix ; la mobilité des transactions est particulièrement accrue.

Il nous reste à déduire les conséquences pratiques de ces deux caractéristiques que nous avons étudiées, l'absence de la marchandise et sa fongibilité. Il est à remarquer tout d'abord que l'absence du marché ne signifie pas inexistence et que *l'abstraction n'est pas inconciliable avec la réalité*. L'objet de la convention existe ; il est déposé soit dans les banques pour les valeurs, soit dans les magasins généraux pour les produits ; l'acheteur, au jour de l'échéance, est parfaitement en droit d'imposer la livraison à son vendeur. Mais le plus souvent, sinon toujours, entre la conclusion et la réalisation du contrat seront intervenues des négociations nombreuses. Celui qui a acheté fin courant des titres ou des marchandises les vendra avant l'échéance pour profiter d'un cours favorable ; son acheteur fera de même : au moment de la liquidation il n'y aura qu'une seule livraison effective de la part du premier vendeur, qu'un seul paiement effectif du côté du dernier acheteur. Bien plus, il pourra arriver que le dernier ache-

(1) Cf. Usances du 29 mai 1908.

teur revende à son tour au premier vendeur et qu'on se trouve en face d un circuit complètement fermé (Ring). Chacune des parties se trouvant à la fois créancière et débitrice sera dès lors remplie de ses droits ou libérée de ses obligations en recevant ou en payant une différence : cette règle est une application fort simple de la théorie de la compensation.

Pour calculer ces différences, pour déterminer les créanciers et les débiteurs, pour établir le montant de leurs créances et de leurs dettes, des organismes particuliers vont être créés : des *caisses de liquidation* (1) enregistreront les marchés conclus et se substitueront pour chacun des co-contractants à sa contre-partie. Par exemple, au mois de janvier, A achète de B 250 tonnes de blé à la bourse de Berlin livrables en mars ; fin janvier, il les revend à C : grâce à l'intermédiaire de la caisse de liquidation, A ne sera pas obligé d'attendre l'échéance ; il lui sera loisible de liquider par anticipation. Dans ce but il n'a pas à s'adresser à B ou à C ; la caisse a pris leur place, est devenue créancière du prix à la place de B, débitrice au lieu de C ; la compensation s'opère ainsi naturellement puisque les mêmes personnes sont à la fois titulaires actifs et titulaires passifs de droits.

En l'absence d'institutions ayant recours à un tiers qui s'interpose entre chaque opérateur d'une part et tout le marché de l'autre, un résultat analogue pourra être obtenu grâce à *l'émission d'une filière* (Kündigungsschein). C'est une offre de livraison qui est adressée par le premier vendeur à celui qui a traité avec lui : comme celui-ci le plus

(1) Cf. Rehm, *op. cit.*, p. 34, et B. G., art. 1, et Edgard Depître, *Les caisses de liquidation des opérations à terme sur marchandises*, thèse Paris, 1907.

souvent aura aliéné la marchandise en stipulant le même terme, il ne conservera pas la filière, mais il la transmettra par endossement à son propre acheteur. De la sorte, après une circulation parfois très longue, le titre représentatif de la marchandise arrivera aux mains du dernier acquéreur qui désire en prendre effectivement livraison. Il reste alors à régler les rapports pécuniaires des parties : un premier système, le plus simple en théorie, mais le plus complexe en fait, consisterait à ce que chaque acheteur paie le prix et à ce que chaque vendeur livre la chose convenue. Au lieu de cela, il n'intervient qu'une tradition (1) et qu'un paiement entre les deux individus qui sont à l'extrémité de la chaîne ; les autres se bornent à solder ou à encaisser des différences. Par exemple A vend à B 20.000 francs de marchandises ou de valeurs ; B les revend à C 21.000 francs ; C les transfère à D pour 23.000 fr. A remet à B une facture acquittée de 20.000 francs ; B lui transmet une quittance de 21.000 francs sur C et encaisse la différence (1.000 fr.). A muni de ce titre poursuit C qui le satisfait en lui donnant sa créance sur D moyennant acquittement de la différence (2.000 fr.). Ainsi le livreur est mis en rapport avec le réceptionnaire.

Un second procédé plus rapide consiste à ce que le réceptionnaire sur qui la filière est arrêtée se charge de faire la répartition de la somme dont il est débiteur entre les différents porteurs successifs. D, dans notre espèce, versera 20.000 francs à A, 1.000 francs à B, 2.000 francs à C.

L'opération à terme que nous avons envisagée dans sa manifestation la plus simple, comporte des *modalités mul-*

(1) Cf. Hemptenmacher, *op. cit.*, p. 168,

tiples ; il ne nous appartient pas, dans cette étude, d'examiner les controverses doctrinales intéressantes qui se sont élevées sur leur nature juridique ; nous nous bornerons à signaler brièvement les définitions des plus importantes parmi ces négociations. Le marché à prime entraîne pour l'une quelconque des parties le droit de se retirer, de se dégager du contrat en abandonnant à l'autre la prime stipulée. L'arbitrage permet d utiliser la différence des cours entre deux places différentes, de vendre les titres ou les marchandises là où la cote est la plus élevée pour les racheter ensuite où les prix sont plus bas Enfin le report apparaît comme la prolongation (2) d'une opération antérieure, il joue un rôle pratique considérable et mérite d'être rapidement décrit. Au mois de janvier le spéculateur A, persuadé qu'à la suite de certains événements qu'il prévoit les cours vont être influencés favorablement, se porte acheteur en mars d'une quantité déterminée de titres ou de produits, pour une somme de x. A l'échéance, ses calculs sont démentis par les faits et les cours sont en baisse (x-1). A pourrait subir la différence ; au lieu de cette attitude passive, il veut conserver sa position d'acheteur. Le plus souvent la contre-partie B se refusera à consentir à la prolongation de l'opération et exigera son exécution pour réaliser le bénéfice provenant de la baisse. A, dès lors, va s'adresser à un tiers C qui lui fournira les capitaux nécessaires pour désintéresser B ; il vend au comptant à C les va-

(1) Cf. pour plus de détails, Nussbanm, *op. cit.*, p. 242 et seq.

(2) Nous bornant ici à une analyse très succincte des principales modalités du marché à terme, nous laissons de côté le cas où c'est le vendeur qui désire continuer une campagne de baisse et où par suite la prolongation se réalise à l'aide d'un achat au comptant accompagné d'une revente à terme. Il suppose que le cours est en déport, c'est-à-dire plus élevé pour le comptant que pour le terme,

leurs ou les produits au cours x-1 et les rachète fin juin x. Il poursuit avec une nouvelle activité sa campagne de hausse, et si, à l'époque de la seconde échéance stipulée, les cours sont de $x + 2$, la prolongation de l'opération primitive aura transformé une perte en un bénéfice. En définitive, pour apprécier les résultats de la prolongation, il faut établir *un rapport entre deux différences* : l'une entre le cours du terme lors de la conclusion de l'opération originaire, et le cours du comptant lors de son exécution, l'autre entre ce cours du comptant et le cours du terme à la liquidation de la seconde opération économiquement liée à la première. Suivant que celle là sera supérieure, égale ou inférieure à celle-ci, le report aura accentué la perte primitive, compensé la spéculation malheureuse ou entraîné un gain réel.

Les principales formes du marché à terme ont été jusqu'ici analysées, pour ainsi dire, à un point de vue statique ; il s'agit désormais de les envisager *à l'état dynamique*, de les mettre en contact avec la vie, c'est-à-dire en conflit avec des intérêts multiples et souvent opposés ; il faut, en un mot, suivre dans la réalité les conséquences, favorables ou funestes, qu'elles sont susceptibles d'engendrer.

CHAPITRE II

LES FONCTIONS ÉCONOMIQUES DU MARCHÉ A TERME DE BOURSE.

Les problèmes économiques, d'une façon générale, donnent lieu à des conflits beaucoup plus ardents que les controverses de droit privé ; c'est que, si les secondes ont surtout en vue les droits individuels, les premiers se rattachent au contraire *à des intérêts collectifs*. La solution à intervenir dans un procès ne concerne qu'un nombre très restreint de personnes ; le plus souvent même, elle n'intéresse que deux parties en cause, et elle demeure en fait ignorée des tiers parce qu'elle leur est indifférente. Il en est tout autrement des questions relatives à la protection ou au libre-échange, au capitalisme ou au collectivisme, au salariat ou à la coopération ; les individus qui se sentent solidaires les uns des autres, qui sont « du même côté de la barricade », s'unissent et s'organisent pour réaliser leurs aspirations communes et faire prédominer dans les faits, puis dans la loi, leurs conceptions économiques et sociales. Il se forme ainsi des groupes cohérents particulièrement puissants dont les hostilités se poursuivent en ne connaissant que des trêves et dont les discussions sont parfois violentes.

C'est l'un de ces antagonismes, ou pour parler le langage de Proudhon, c'est l'une de ces *contradictions économiques* que nous révèle le marché à terme. Pour en comprendre toute l'intensité, il nous suffira de rapporter quel-

ques-uns des jugements formulés par chaque parti sur ses adversaires. D'un côté on écrit (1) que certains agrariens ne connaissent pas plus la bourse que les nègres du Congo ne comprendraient le Zeppelin ; de l'autre on déclare que la bourse agit (2) comme un arbre empoisonné qui jette sur la vie de la nation son ombre meurtrière ; on l'appelle la souricière capitaliste, un Monte-Carlo sans musique (3) ; on la considère comme une gangrène, une inondation désastreuse qui a submergé le commerce, dépeuplé les campagnes, ruiné l'Asie, avili la valeur de l'argent métal, démoralisé le trafic, affamé la Russie, meurtri les Indes, semé la mort physique et la mort morale (4) !

Laissant de côté ces invectives qui doivent rester étrangères à une analyse vraiment scientifique et impartiale, nous commencerons par exposer tour à tour *la thèse* et *l'antithèse* ; nous essaierons ensuite de nous tenir à égale distance de leurs exagérations respectives, de faire à chacune sa part en les conciliant dans une *synthèse*.

I. — *La thèse.*

Le marché à terme, dans la thèse qui le combat, est considéré comme une institution *à la fois inutile et dangereuse*. Il est inutile, car, pendant longtemps, on a pu s'en passer sans que le commerce sérieux ait à en souffrir. Il est dangereux, car il n'est qu'une manifestation des plus redoutables de la passion du jeu. Si ce pari déguisé se bor-

(1) Cf. Stillich, *op. cit.*, p. 9.

(2) Discours du ministre Maybach du 12 novembre 1879.

(3) Expressions de Gomoll et du Dr Ruhland.

(4) Paisant, De la réglementation des marchés à terme sur les céréales. *Revue d'économie politique*, 1898, p. 108 et 109.

nait à faire perdre les personnes entre lesquelles il est formé, le moraliste pourrait intervenir pour flétrir les fortunes rapides qui semblent un défi au travail et à l honnêteté ; le législateur n'aurait pas à élever la voix, du moment où le consentement des parties contractantes a été librement donné. Mais, si, à Monte-Carlo, la roulette et le trente et quarante ne font pâtir que ceux qui y participent, le marché à terme de bourse ne fait pas seulement largement saigner (1) le camp des perdants. Il porte atteinte à l'intérêt général, et tous les désastres qu'il occasionne, malgré leurs aspects multiples et leur grand nombre, découlent en réalité d'un même fait, *de l'influence pernicieuse exercée sur la formation des prix.*

Alors que, sous l'action normale des facteurs naturels la valeur d'échange résulte du rapport entre l'offre des producteurs et la demande des consommateurs, alors qu'en raison du développement des moyens de transport et des progrès des services d'informations le commerce effectif est en mesure d'effectuer la répartition des produits ou des valeurs dans le temps et dans l'espace, le marché à terme introduit une puissance nouvelle. Composée d'éléments, disparates, pour la plupart incompétents, la spéculation vient accélérer et accentuer les variations des cours ; en permettant d'acheter à terme sans avoir le prix, elle rend possibles les accaparements de titres. Elle est particulièrement néfaste lorsqu'elle exerce son action sur des valeurs industrielles : les hausses temporaires et factices qu'elle provoque poussent les ouvriers à réclamer des augmentations de salaires que la situation réelle de l'entreprise ne justifie pas ; elles accroissent par là même les antagonismes de classes.

(1) Comte Zéleenski, *Cinq dissertations sur les marchés à terme à découvert*, Bruxelles, 1904.

Ces mouvements *purement artificiels* sont le point de départ de l'erreur et de la falsification. Ils faussent la loi de l'offre et de la demande qui ne se basent plus sur la production et sur le besoin. Dans le marché à terme de bourse (1), c'est le vendeur qui désire des prix bas ; c'est l'acheteur qui recherche des cours élevés ; ces règles paradoxales ne démontrent-elles pas combien la spéculation est contraire à la réalité ?

Qu'on ne vienne pas parler d'une fonction d'assurance ! Alors que dans l'assurance, moyennant le versement d'une prime, le risque qui menace tous les assurés est supporté par tous, ici il est simplement déplacé et laissé à la charge des personnes les plus faibles (2). Il passe par exemple du trafiquant au meunier, du meunier au marchand de farines, du marchand de farines au boulanger.

A ces inconvénients généraux qui sont indissolublement liés au marché à terme viennent s'ajouter des abus plus spéciaux à la spéculation sur marchandises. Ils concernent à la fois les *personnes* qui y participent et *les produits* qui y sont négociés : la compétence des premières existe rarement ; la qualité des seconds fait toujours défaut. D'une part, en effet, la faculté de vendre sans posséder la chose, d'acheter sans avoir le prix attire au jeu de bourse les classes les plus variées de la société ; elle séduit les officiers, les professeurs, les employés, les savetiers et les servantes ; elle les pousse à trafiquer sur des titres dont ils ne connaissent souvent que le nom, sur des marchandises dont ils ignorent les conditions de production. D'autre part la détermination abstraite du type à livrer a pour conséquence immédiate que le producteur n'a aucun inté-

(1) Cf. Dr Bitter, Discours au Reichstag en 1907, *loc. cit.*, p. 2201.
(2) B. E. K., p. 85.

rêt à fournir un produit de qualité meilleure : si son blé ou son café est supérieur au type fixé, il le frelatera. Toute communication sera de la sorte rompue entre le marché à terme et le marché effectif : les marchandises achetées sur le premier seront inutilisables sur le second. Ainsi (1), dans les grands établissements de Hambourg, des milliers de travailleuses passent leur temps à débarrasser le café acheté à terme des pierres et des haricots noirs qui ont été mêlés à ce produit.

Il y a là un premier facteur de dépréciation des prix. Ce n'est du reste pas le seul, et il faut tenir compte de deux autres influences considérables qui proviennent de l'existence du marché à terme et ne peuvent s'exercer que par lui. C'est *la formation mondiale des prix* ; c'est *l'organisation du parti des baissiers*. Or, la solidarité des divers marchés internationaux est un mal. Il est des pays (2) qui, par leur climat, par leur sol et par d'autres circonstances particulières, peuvent produire à meilleur compte que l'agriculture nationale. En raison de l'offre de leurs produits sur le marché allemand, le prix se trouve abaissé au-dessous du coût de production du cultivateur des pays moins favorisés. Ce ne sont plus des rapports locaux entre la production et la consommation nationale qui contribuent à la formation des prix, mais les relations entre l'offre et la demande mondiales. Les céréales étrangères viennent faire concurrence aux céréales nationales, et elles le peuvent grâce au marché à terme de bourse qui favorise l'importation. De plus en plus, par suite de l'ac-

(1) Cf. Wermert, *loc. cit.*, p. 195.

(2) Cf. Dr Bitter, *Discours cité*. C'est là le véritable motif de toute la campagne agrarienne, et nous pensons devoir insister plus longuement.

croissement de la population allemande, la production du blé est insuffisante, et l'Argentine, la Russie, l'Autriche-Hongrie, les Etats-Unis, la Roumanie envoient chaque année à l'Allemagne une quantité considérable de céréales. C'est ce que démontre, pour le blé (1), le tableau suivant :

Nombre de quintaux importés (par 1000).

ANNÉES	ARGENTINE	RUSSIE	AUTRICHE-HONGRIE	ÉTATS-UNIS	ROUMANIE
1890.....	78	556	833	336	30
1900.....	4.799	2.782	75	4.559	435
1907.....	8.608	5.645	86	8.608	3.434
1908.....	8.772	2.581	10	7.467	1.480

Le marché à terme de bourse qui contribue à l'arrivée du blé étranger est seul à créer *le blé de papier* (Papiergetreide) ; c'est par lui en effet que peut se réaliser la spéculation à la baisse. Il permet de s'assurer aujourd'hui et au cours d'aujourd'hui un acheteur et de ne se procurer la marchandise que plus tard. Cette opération est tellement éloignée des affaires journalières que les gens incompétents ne songeront pas à y recourir : ils ne comprennent et ils ne pratiquent que la spéculation à la hausse. Au contraire les habitués de la Bourse, les professionnels auront bien plutôt recours à la spéculation à la baisse. Dès lors on se trouve en présence de deux partis (2) de force très inégale : d'un côté une phalange disciplinée et instruite, de l'autre une masse de joueurs incohérente et aveugle. L'issue

(1) Cf. *Dictionnaire de Conrad*, v° Getreide, p. 793.

(2) Cf. Comte Zélenski, *op. cit.*, p. 82, et Ch. William Smith, *Revue d'Economie politique*, 1898, p. 637 et seq.

du combat ne peut être douteuse. Les hausses sont désormais des accidents excessivement rares, et elles s'expliquent seulement « lorsque, les prix étant déjà très bas, il semble utile d'élever les cours pour mieux faire réussir la spéculation à la baisse qui doit suivre ».

De plus il serait inexact de croire que la spéculation à la baisse ou à la hausse est capable, dans des cas exceptionnels, de réagir contre des excès d'optimisme ou de pessimisme ; ce serait lui attribuer une indépendance morale et pécuniaire qui lui fait totalement défaut. Elle ne remonte le courant (1) qu'après l'avoir longtemps suivi et accru ; elle se plie à la tendance dominante, et se demande, non pas si elle est légitime et digne d'être approuvée au point de vue des intérêts généraux, mais si elle est assez forte pour durer quelque temps. Le spéculateur achète, s'il croit que d'autres, même pour des motifs insensés, lui rachèteront à un cours plus élevé ; « il se raille du cher public, sot et facile à duper, et son but est d'exploiter cette sottise ».

II. — *L'antithèse.*

En opposition complète avec les principes que nous venons d'exposer, une autre théorie défend les deux formules suivantes : le marché à terme de bourse joue un rôle nécessaire dans le monde économique moderne ; il est légitime même dans les abus qu'il est susceptible d'engendrer.

A. — Ses avantages se manifestent tant à la bourse des valeurs qu'à la bourse des marchandises. Nous n'insisterons

(1) Cf. Lansburgh, *art. cité.*

pas sur certaines fonctions qu'on peut qualifier d'accessoires et qui seraient aussi bien remplies par le marché à livrer. Ainsi en est-il (1) de la possibilité pour un individu de placer à des cours favorables des capitaux dont l'échéance n'aura lieu que plus tard, ou, à l'inverse, de s'assurer dès maintenant à bon compte les sommes dont il devra dans quelques mois effectuer le paiement. Ainsi en est-il encore de la lettre de change, titre représentatif, facilement cessible, qui facilite la compensation des obligations, soit directe, soit indirecte à la suite d'une délégation. Elle épargne de la sorte les paiements en numéraire, aussi bien entre les simples particuliers qu'entre les nations, et évite le renchérissement de l'or (Goldvertheuerung). Ainsi en est-il enfin de l'agriculteur (2) qui, dès le début de l'été, peut vendre sa récolte à un cours particulièrement avantageux.

Nous grouperons les conséquences désirables du marché à terme autour de deux grandes idées : l'une, absolument générale dans son application, la *stabilisation des prix dans l'espace et dans le temps* ; l'autre, plus spéciale aux bourses de produits, la couverture et l'assurance contre les variations de valeur.

Tout d'abord il étend le marché des titres, et permet d'introduire de grandes quantités sans que le niveau des cours soit profondément remué. Il accroît le champ des négociations et les mouvements perdent en brusquerie ce qu'ils gagnent en étendue. Lors de l'émission (3) soit d'un emprunt public, soit d'actions d'entreprises privées, la spéculation, en prenant immédiatement position sur les

(1) Cf. *B. E. K.*, p. 74, et Stillich, *op. cit.*, p. 181.
(2) Heilfron, *op. cit.*, p. 307.
(3) Cf. Thaller, *op. cit.*, n° 836.

valeurs émises, en achetant en bloc tous les titres, crée dès le début un cours, et rend ainsi possible d'attendre l'épargne naturellement défiante et toujours lente à se décider : celle-ci se substituera peu à peu à la spéculation, progressivement et sans à-coups. *Elle tend à réagir* contre les paniques soudaines auxquelles le marché au comptant est exposé, à la suite de nouvelles financières ou politiques : elle oppose aux ventes qui se multiplient des achats à terme qui relèvent les cours. Elle lutte contre les enthousiasmes irréfléchis en détruisant par une offre importante l'effet des demandes qu'elle juge trop nombreuses.

A la bourse des produits, le marché à terme a été admis sous l'influence des progrès du machinisme. Dans la première moitié du XIX^e^ siècle, la récolte des céréales (1) était faite vers la fin de l'automne ; le paysan, après l'avoir engrangée, avait beaucoup d'autres travaux : il préparait la terre pour l'année suivante et s'occupait des semailles. Ce n'était guère qu'avec la morte saison que commençait le battage ; il était nécessairement fort long et durait jusqu'au printemps. Le cultivateur conduisait alors son blé à la ville voisine, au fur et à mesure des besoins de la consommation. Au contraire, avec l'emploi de plus en plus répandu des machines agricoles, le battage peut s'effectuer en très peu de temps. Alors que la consommation est échelonnée sur une année entière, les producteurs, pour se débarrasser du souci de conserver leurs céréales, sont portés à faire affluer toute la récolte au même moment. Il en résulte qu'à une offre considérable correspond une demande très faible et que les cours sont dépréciés. La spéculation, par ses achats à terme, amène une hausse qui

(1) Cf. Fröchtling, *art. cit.*

est favorable à la fois au producteur et au consommateur ; elle donne au premier la rémunération légitime de son labeur ; elle conduit le second à restreindre ses besoins pendant les premiers mois pour être sûr de les satisfaire plus tard. Elle sert (1) à la fois « d'avertissement et de frein » et *adapte la courte production à la longue consommation.*

Elle rend possible de se procurer des quantités importantes d'un produit déterminé sans entraîner une hausse excessive. Un spéculateur (2) sur les sucres reçoit de l'agent du trust américain à Londres une dépêche lui demandant s'il pouvait lui donner 40.000 sacs livrables dans un temps fixé à tel prix. Il envoyait l'ordre ferme, ajoutant que c'était son prix maximum, car il avait d'autre part des ordres des Allemands. Demander 40.000 sacs à la fabrique, il eût fallu deux jours peut-être, et cela eût provoqué une hausse : l'affaire était manquée. Au contraire, sur le marché de Paris, l'opérateur put trouver ses 40.000 sacs sans faire produire autre chose que cette hausse relative qu'on appelle la fermeté.

L'égalisation dans le temps est également favorisée par l'institution du report. Grâce à elle, l'acheteur à terme, lorsque l'époque de la liquidation est arrivée et que les marchandises ou les valeurs stipulées sont effectivement livrées, a la faculté de conserver sa position d'acheteur en ayant recours à une vente au comptant suivie d'un achat à terme. Il déplace (3) de proche en proche l'offre des titres ou des produits de l'instant où elle est très intense à celui où la demande est à son tour très forte.

(1) Colson, *Cours d'économie politique*, t. II, p. 509 et seq.

(2) Nous empruntons cet exemple à M. Boverat. — Cf. Sayous, *La proposition de loi Dron-Rajon*, 1898.

(3) Lescure, *op. cit.*, p. 10.

Les variations de prix qui se trouvent atténuées, entre le mois qui précède et celui qui suit la récolte, entre la naissance d'une société et son développement complet, deviennent aussi beaucoup plus faibles *dans l'espace*. Les relations commerciales qui se multiplient chaque jour entre les différents Etats créent entre eux une solidarité d'intérêts : les marchandises circulent avec rapidité d'un continent à l'autre ; les valeurs ne restent plus dans le portefeuille des nationaux de l'Etat qui les émet. Les communications entre les bourses des diverses nations sont journalières ; les cours publiés et connus de tous. Dès lors la spéculation va intervenir et, grâce au marché à terme, opérer en toute sécurité. Elle achètera le blé ou la rente sur la place où leur prix est bas, et elle les revendra à la bourse où leur cote est élevée. Elle opposera une demande à des offres trop nombreuses, une offre à des demandes excessives : elle contribuera par là même, grâce à cet *arbitrage*, à rétablir l'équilibre sur les deux marchés où il était rompu.

Le marché à terme de bourse, s'il a pour effet de diminuer l'amplitude des oscillations des cours, est incapable de les supprimer entièrement. C'est qu'en réalité l'offre et la demande réelles demeurent les véritables facteurs de la formation du prix, et ils sont susceptibles de se modifier à chaque instant sous l'influence de causes innombrables, à la fois objectives et subjectives. Spécialement lorsqu'il s'agit des marchandises, l'offre sera plus ou moins abondante suivant la récolte ; elle dépendra de circonstances atmosphériques, favorables ou désastreuses. La moisson pourra être compromise par une sécheresse excessive ou par une grande humidité ; la vendange, annihilée par les maladies cryptogamiques ; la production du café, du coton,

de la canne à sucre, contrariée par une température extrême. Dès lors, quand les opérations intermédiaires entre l'achat de la matière première et la vente du fabricant exigent un temps assez long, l'industriel court un risque très grave. Il lui est facile de calculer avec une précision presque mathématique les frais que comporte son exploitation, les salaires de ses ouvriers, l'intérêt de ses capitaux, le prix d'acquisition de la matière première, les dépenses de transport. Il lui suffit alors, au point de vue théorique, d'ajouter son bénéfice pour connaître le prix de vente. Mais, en fait, il en est tout autrement ; il ne dépend point de l'arbitraire de l'entrepreneur d'établir le coût des objets qu'il destine à la consommation ; il doit, pour écouler ses produits, se conformer au prix général. Or *les fluctuations* (1) *dans les cours* peuvent avoir été assez brusques pour que leurs différences dépassent de beaucoup la marge du bénéfice industriel.

Pour éviter ce péril, l'*industriel* aura recours au marché à terme. Lorsqu'il a besoin de procéder à un achat de matières premières (cotons, laines, cuivre, fer, etc...), il se les procure sur le disponible du marché ; mais, en même temps, il revend au même prix à découvert la même quantité de marchandises. Il s'interdit sans doute un bénéfice éventuel, mais il se met à l'abri d'une perte dangereuse. En effet, si la matière première baisse entre l'instant où il conclut l'opération et celui où il lance sur le marché les produits de son usine, il perd sur les marchandises effectives ; mais il liquide avec profit son engagement de bourse. A l'inverse, si le coton ou le cuivre ont haussé de valeur, il est obligé de payer une différence,

(1) Cf. Colson, *op. cit.*, t. II, p. 513.

mais il la retrouve facilement dans le prix de vente de ses fabricats. Dans les deux hypothèses, il est certain de conserver la rémunération de son activité. Il a de plus l'avantage de ne pas être obligé à immobiliser ses capitaux pour acquérir des matières premières dont il ne fera usage que dans un temps éloigné.

Le marché à terme est susceptible de rendre le même service *aux commerçants* : des exemples nombreux ont été cités par l'enquête allemande. Par exemple (1), un meunier de Königsberg vend en Norvège la farine qu'il ne produira que quelques mois plus tard. Craignant une hausse considérable des céréales, il achète à terme en bourse de Berlin la quantité de blé qui lui est nécessaire pour donner satisfaction à sa commande de Norvège. Et alors de deux choses l'une : ou les prix du blé baissent ; le meunier se couvre à Berlin grâce à une opération de différences, et il réalise un gain important sur son marché effectif ; ou les cours ont subi un mouvement de hausse ; les pertes de la vente en Norvège sont compensées par les bénéfices qui résultent de l'opération de couverture.

Le mécanisme que nous venons de décrire présente également pour le vendeur effectif le grand avantage de pouvoir toujours profiter du cours le plus élevé. Un négociant qui achète du blé à l'étranger au cours de 130 marks et qui est certain de l'avoir dans trois mois, le vend à terme pour 170 marks (2) en bourse de Berlin. Dans l'intervalle, il consulte les cotes, et si, peu de temps avant l'exécution du contrat, le froment vaut 133 marks à Amsterdam et

(1) *B. E. K.*, p. 82.

(2) Il faut en effet compter 35 marks de douane et 4 à 5 marks de frais (Cf. Wermert, *op. cit.*, p. 197 et seq.). — *Adde* : Horwitz, *B. E. K.*, p. 2451 et seq. ; Schüt, *ibid.*, p. 2616.

171 à Berlin, il dirigera la cargaison vers Amsterdam et aura recours à une contre-opération à la bourse de Berlin.

Par contre l'acheteur effectif est en mesure de se procurer les marchandises les moins chères, même après avoir conclu une première négociation moins avantageuse pour lui. Ainsi un fabricant de spiritueux de Bavière, redoutant une hausse de la matière première,achète à terme du maïs à la bourse de Vienne. Plus tard il s'aperçoit que la récolte de pommes de terre est de beaucoup supérieure à ses prévisions. Il règle par différences son opération en bourse, et se procure des pommes de terre.

Des exemples que nous venons de citer, il résulte avec évidence qu'il n'y a point opposition entre le commerce effectif et la spéculation, mais bien plutôt *collaboration* entre celle-ci et celui-là. Alors que l'un s'occupe de rechercher (1) quelles quantités sont disponibles ici ou là, l'autre s'attache moins aux rapports locaux qu'aux relations entre la récolte mondiale et le besoin mondial et traduit son opinion par les prix qu'il propose. Il joue de plus *une véritable fonction d'assurance* ; car tous les éléments constitutifs du contrat sont réunis. Le risque, c'est la variation des cours ; les assurés, ce sont les commerçants, les industriels qui veulent échapper à ces fluctuations ; les assureurs, ce sont les spéculateurs qui acceptent d'être la contre-partie. Dès l'instant où les chances sont courues loyalement, comme le dit M. Colson (2), le bénéfice des bonnes est légitimement acquis à ceux qui consentent à assumer les mauvaises.

(1) Cf. pour plus de détails, Wiedenfeld, *art. cit.*
(2) Cf. *op. cit.*, p. 517.

B. — Le marché à terme a une influence heureuse *même par les abus* qu'il favorise (1). Les crises financières et économiques, les débâcles qui suivent une tentative infructueuse d'accaparement ou un mouvement artificiel des cours agissent comme des soupapes de sûreté (Sicherheitsventil). Elles écartent les spéculateurs maladroits, et elles apprennent au public, par l'expérience, le danger de participer à des opérations de bourse. Elles peuvent entraîner des résultats déplorables au point de vue individuel ; elles sont utiles à l'intérêt général. De même que l'orage assainit l'air, elles rendent le trafic plus solide en éloignant pour l'avenir les éléments incompétents. Elles opèrent, bien plus sûrement qu'un précepte légal, la départition entre ceux qui sont capables et ceux qui ne le sont pas : elles incitent les premiers à poursuivre leur activité féconde ; elles obligent les seconds à cesser leurs négociations redoutables.

III. — *La synthèse.*

Les deux thèses précédemment rappelées contiennent l'une et l'autre *leur part de vérité et leur part d'erreur.* La seconde tout d'abord va manifestement trop loin lorsqu'elle vante l'effet bienfaisant des crises de bourse. Elle repose sur un postulat indémontré, à savoir que la libre concurrence assure toujours le triomphe de la justice en même temps que celui de la force. Or le succès peut, en bien des hypothèses, être procuré, au moins d'une façon temporaire, par des fausses nouvelles, par une réclame effrénée, par des ententes frauduleuses.

Il est également erroné de vouloir opposer l'intérêt

(1) Cf. Hinrichsen et Bamberger, *B. E. K.*, 1, p. 656 et seq.

général aux intérêts particuliers et méconnaître ceux-ci au nom de celui-là. Lorsque des manœuvres illicites aggravent à la bourse des produits la condition des producteurs, et par répercussion celle de tous les consommateurs, lorsqu'à la bourse des valeurs elles trompent et meurtrissent la petite épargne, l'intérêt général est certainement atteint. Le spéculateur sans scrupules peut réussir ; son rival, plus honnête, peut sombrer.

Mais, à l'inverse, toutes les critiques des antitermistes, si elles s'appliquent intégralement aux périodes de troubles, n'atteignent en rien l'activité normale de la spéculation. Les opérations à la baisse sont logiquement possibles : il n'est pas contradictoire de vendre ce qu'on ne possède pas encore. Le haussier et le baissier poursuivent en réalité le même résultat, acheter bon marché et vendre cher ; mais le premier commence par l'achat, alors que le second débute par la vente. En 1810, lors de la discussion de l'article 422 du Code pénal, Boscary de Villeplaine expliquait et légitimait la spéculation à la baisse par la comparaison suivante : Lorsque mon porteur d'eau est à ma porte, commettrait-il un stellionat en me vendant deux tonneaux au lieu d'un qu'il a ? Certainement non, puisqu'il est toujours certain de trouver à la rivière celui qui lui manque. Eh bien, il y a une rivière de rentes.

Il est du reste à remarquer qu'à l'heure actuelle le baissier n'est plus le personnage universellement détesté qu'il était en 1896. On se plaint de la hausse générale des prix et on désire un contre-poids aux exagérations de la spéculation à la hausse. Or ces deux formes de la spéculation sont intimement liées, « comme à la montagne (1) cor-

(1) Cf. Wermert, *op. cit.*, p. 87 et seq.

respond la vallée, comme à l'inspiration succède l'expiration ». Le fait que le chiffre des transactions est de beaucoup supérieur à la quantité des produits ou des titres existants prouve simplement qu'il est intervenu à leur égard des ventes successives nombreuses. La liquidation en bourse (1) qui simplifie les paiements *ne supprime pas les contrats*. Lorsqu'une lettre de change aura circulé entre les mains de cinq endosseurs successifs, son paiement éteindra six obligations ; personne ne songe alors à prétendre que cinq paiements sont fictifs. Il est faux de se placer à un point de vue unilatéral et de n'envisager que l'accroissement des offres ou l'augmentation des demandes. M. Louis Juglar, par un exemple familier (2), rend un compte exact du rôle exact de la spéculation à la baisse. Sur le marché Saint-Germain, dit-il, il y a quatre choux à vendre et trois personnes désirent des choux. Le rapport de l'offre à la demande est de quatre à trois. Arrive un cinquième chou : le rapport est de cinq à trois. Le blé fictif est ce cinquième chou malfaisant ! On ne prend pas garde que, pour que le blé fictif entre en ligne, il faut un acheteur de blé fictif. C'est comme si le marchand, arrivant au marché Saint-Germain avec le cinquième chou, amenait avec lui un acheteur qui le prenne de suite.

D'autre part, l'élévation des cours pour les valeurs industrielles, et en conséquence la réclamation de salaires plus rémunérateurs par les ouvriers des entreprises sont susceptibles de se produire avec le marché au comptant. Ils résultent de la publicité des cotes et non de l'existence des négociations à terme.

Enfin *l'opération de différences n'est pas nécessairement*

(1) Léveillé, *Le régime de la bourse*, p. 18.
(2) Cf. *Réforme sociale*, 1897, p. 749.

un simple pari : elle peut servir à réaliser des fins économiques entièrement légitimes. Ce serait inutilement compliquer le trafic, sans entraver les abus, que d'exiger pour chaque convention la livraison effective (1) de la marchandise et le paiement réel du prix entre les deux cocontractants.

La détermination d'un type abstrait n'est pas du tout incompatible avec la qualité de la marchandise : il est par exemple reconnu, même par les meuniers, que le blé acheté à la bourse des produits de Berlin est tout à fait apte à la consommation.

En résumé, il faut, à notre avis, se tenir à égale distance d'une thèse qui empêche des marchés essentiels à la vie économique moderne et d'une antithèse qui permet et qui protège toutes les manœuvres de bourse dès l'instant où elles sont couronnées de succès. Il faut, pour atteindre ce résultat, *dissiper l'équivoque* que recouvre le mot spéculation.

Dans son sens propre, c'est, suivant la définition de l'enquête allemande (2), l'activité intellectuelle qui, de l'expérience du passé et de l'observation du présent, tire une conclusion pour l'avenir et, sur le fondement de cette conclusion, entreprend une opération économique pour en tirer un bénéfice. C'est encore selon les expressions de Proudhon (3), le génie de découverte. C'est elle qui invente, qui innove, qui pourvoit, qui résout, qui, semblable à l'esprit infini, crée rien de toutes choses. Toujours en éveil, inépuisable dans ses ressources, méfiante dans la prospérité, intrépide dans les revers, elle avise, conçoit,

(1) Cf. en ce sens Kenler, *Les bourses de commerce et l'agriculture*. Thèse Paris, 1903, et *contra* les exemples que nous avons cités plus haut.

(2) Cf. Bericht, p. 75.

(3) *Manuel du spéculateur à la bourse*, p. 9.

raisonne, définit, organise, commande, légifère ; le travail, le capital, le commerce exécutent. Elle est la tête, ils sont les membres ; elle marche en souveraine, ils suivent en esclaves.

Mais le terme de spéculation est aussi usité pour désigner les falsifications frauduleuses des cours, l'agiotage qui provoque des hausses factices et des baisses artificielles. C'est alors l'art (1) de s'enrichir sans travail, sans capital, sans commerce et sans génie, le secret de s'approprier la fortune publique ou celle des particuliers sans donner aucun équivalent en échange ; c'est le chancre de la production, la perte des sociétés et des Etats. Tous les vices s'y donnent libre carrière ; charlatanisme, fraude, monopole, accaparement, concussion, infidélité, chantage, jusqu'à l'escroquerie inclusivement.

Le devoir qui s'impose à tout législateur est de poser un critérium précis qui sépare les deux manifestations de la spéculation, pour accorder à la première sécurité complète et efficacité intégrale, pour réprimer ou au moins pour prévenir les conséquences néfastes de la seconde. La tâche est des plus délicates : entre l'opération certainement à l'abri de tout reproche et la négociation manifestement coupable s'échelonnent toute une série d'actes difficiles à interpréter. Leur caractère varie en raison de facteurs multiples ; il dépend à la fois du résultat recherché par les contractants et de la situation pécuniaire des parties ; le plus souvent il n'est pas extériorisé, et tout se réduit à une question d'intention. Il est par suite indispensable, avant de prendre nettement parti dans la controverse, d'étudier la réalité et de recourir à une expérience récemment accomplie à l'étranger.

(1) Cf. Proudhon, *op. cit.*, p. 10 seq.

DEUXIÈME PARTIE

LE STATUT JURIDIQUE DU MARCHÉ A TERME DE BOURSE EN ALLEMAGNE

CHAPITRE PREMIER

LE GOUVERNEMENT ET LA BOURSE.

En présence d'un problème économique complexe comme celui du marché à terme, en face de deux partis aussi nettement opposés que les agrariens et les commerçants, l'attitude du gouvernement était particulièrement difficile. Les agrariens avaient été les premiers à créer une organisation solide pour la défense de leurs intérêts économiques ; leur but immédiat était d'agir sur les pouvoirs politiques pour faire triompher leurs revendications. A la fin de l'année 1892, la baisse des prix des céréales était considérable dans l'est de l'Allemagne ; le moment était propice pour réunir dans un même mécontentement les grands propriétaires terriens et les petits agriculteurs. M. Ruprecht Rausern lance de Silésie un véritable manifeste qui contient tout un programme : « Je propose, dit-il, de faire alliance (1) et d'attaquer énergiquement avec les socialistes

(1) Cette citation est empruntée à l'ouvrage très intéressant de

le gouvernement. Nous devons montrer à celui-ci que nous sommes décidés à ne pas nous laisser aussi mal traiter, que nous sommes résolus à lui faire sentir notre puissance. Nous devons cesser de nous plaindre. Ce que nous devons faire, c'est crier, et nous devons crier jusqu'à ce que le peuple entier nous entende ; nous devons crier jusqu'à ce que nos cris pénètrent dans le Parlement, dans les ministères, jusqu'à ce qu'ils atteignent les marches mêmes du trône... Il s'agit de former un grand et unique parti *le parti agrarien.* » Le 18 février 1893 le « Bund der Landwirte » était constitué, et, deux ans après, à la veille du vote de la loi des bourses, il comprenait plus de 200.000 membres.

Son influence, d'abord entière sur le gouvernement, s'atténua peu à peu à la suite des transformations de la composition politique du Reichstag et de l'organisation des intérêts commerciaux. Nous étudierons l'action des pouvoirs publics dans ses deux manifestations essentielles ; elle se traduit d'une part, *négativement* pour ainsi dire, par une œuvre de répression et de suppression ; d'autre part elle s'affirme, d'*une manière positive*, par le dépôt de projets successifs ayant pour but de modifier la loi des bourses du 22 juin 1896.

SECTION I. — Le gouvernement et la bourse de produits de Berlin.

Les agrariens n'étaient pas tous aussi aveuglément hostiles au marché à terme que certains de leurs représentants. Les plus éclairés d'entre eux reconnaissaient (1) au

M. Georges Blondel, *Etudes sur les populations rurales de l'Allemagne et la crise agraire*.

(1) Cf. sur tous ces points l'article très intéressant de Golden-

marché à terme de bourse sur les céréales une double fonction ; il assurait une égalisation des prix dans l'espace, entre les principaux marchés du monde ; il réalisait une égalisation dans le temps, entre les mois qui précèdent la récolte et ceux qui la suivent. S'ils voulaient supprimer la première dans l'espoir de rendre le marché allemand indépendant des places étrangères où le coût de production du blé est moindre, ils sentaient que le second rôle est essentiel et qu'on devait arriver au même but par un moyen différent. A cette fin, ils avaient réclamé que la prohibition des B.T.G., proclamée sans doute en principe, fût retardée dans son application et n'entrât en vigueur qu'au bout de cinq ans. Ils espéraient pendant ce temps organiser dans toute l'Allemagne des magasins généraux officiels ; les marchandises y auraient été déposées aussitôt après la récolte, pour éviter une offre considérable et par suite une baisse des cours ; elles auraient été représentées par des titres négociables, par des warrants de circulation rapide et simple.

Mais il se produisit au Reichstag ce qui se passe fréquemment dans une assemblée parlementaire nombreuse : le parti le plus violent l'emporta, et la prohibition des opérations à terme de bourse sur les céréales et sur les produits de la minoterie fut votée à une forte majorité et déclarée presque immédiatement exécutoire. Sans dispositions transitoires, le 1er janvier 1897, la loi nouvelle entrait en vigueur. Elle créait une lacune qui devait nécessairement être comblée : l'interdiction d'un moyen juridique déterminé est impuissante en effet à empêcher la poursuite d'une fin économique légitime. Les commerçants,

baum (*Jahrbuch de Schmoller*, 1900, p. 219 et seq.) et Nussbaum, *op. cit.*, p. XXII et seq.

mieux au courant de la vie pratique, se mettent immédiatement à l'œuvre ; ils organisent des bordereaux (Schlussscheine) qui s'éloignent profondément de la définition de l'article 48 du B. G. ; ils admettent la possibilité d'un délai de grâce ; ils proposent, sans imposer à la volonté des parties, des règles générales sur les qualités et les époques de livraison, sur la transmission des marchandises, sur la liquidation des opérations, sur le règlement arbitral des contestations. Personne ne songeait à ce moment à la fermeture de la bourse ; celle-ci se produisit à la suite d'une prétention nouvelle des agrariens. Leur pensée secrète était d'arriver à s'introduire dans les comités directeurs : la bourse, disaient-ils, sert d'intermédiaire entre les producteurs de céréales, les meuniers et les commerçants. Il est par suite nécessaire que ces trois groupes d'intéressés aient leur représentation au sein des comités directeurs de bourses.

La loi de 1896, ne voulant pas trancher elle-même cette délicate question, avait laissé aux Etats particuliers la faculté de la régler. Malgré les protestations du commerce et notamment celles de la corporation des anciens des marchands, l'ordonnance pour la bourse de Berlin, publiée le 30 décembre 1896, donnait satisfaction aux réclamations du parti agrarien ; à côté des neuf représentants du commerce, cinq délégués de l'agriculture et deux délégués de la minoterie entraient au comité directeur. Deux représentants de l'agriculture devaient collaborer à la fixation des prix.

A la suite de cette décision, l'Association libre des producteurs et des commerçants de céréales se résolut à abandonner la bourse des produits le 2 janvier 1897 et à se réunir désormais dans la salle de l'ancienne bourse de

marchandises, au Palais des Fées, entre midi et deux heures. Il n'y eut plus, à proprement parler, de cote officielle, mais les représentants de la presse continuèrent à faire connaître les prix.

Le résultat immédiat fut une diminution considérable de l'influence du marché de Berlin. Alors qu'auparavant il apparaissait comme un véritable *marché mondial*, il fut réduit au rôle de marché local. Les agrariens ne s'arrêtèrent pas là ; ils demandèrent et obtinrent la fermeture du Palais des Fées qu'ils regardaient comme une bourse déguisée. A partir de ce moment, les négociants, au lieu de tenir des séances publiques, se rendirent dans un hôpital désaffecté, l'hôpital du Saint-Esprit. Il comprenait une série de chambres sans communication directe entre elles ; dans chacune siégeaient les représentants de quatre ou cinq firmes ; les opérations juridiques étaient conclues de comptoir à comptoir. Les étages étaient affectés à des négociations particulières ; au rez-de-chaussée, se traitaient les huiles et les spiritueux ; au premier, la farine ; au second, les céréales. Cette fragmentation dans l'espace avait pour le trafic les plus graves inconvénients ; elle rendait très difficile par exemple la solidarité du marché du blé et de celui de la farine.

Deux tentatives d'accord, suscitées par le gouvernement au milieu de l'année 1897 et à la fin de l'année 1898, ne produisirent aucun résultat. Les deux partis opposés se refusaient à toute concession ; bien plus, les agrariens, enhardis par leurs succès passés, exigeaient la disparition du marché à livrer du droit commercial qui n'était, à leur avis, qu'une opération à terme de bourse déguisée ; les commerçants faisaient au contraire de sa légitimation une condition essentielle de leur consentement au rétablissement de la bourse.

Malgré ces aspirations contradictoires (1), les négociations se poursuivaient. Au mois de mars 1889, les commerçants en céréales se décidèrent à une concession ; le collège des agriculteurs désignerait 20 candidats, et les délégués du commerce choisiraient parmi eux cinq membres pour défendre, dans le comité directeur, les intérêts de l'agriculture. Les partisans de la bourse espéraient ainsi éliminer les agrariens les plus farouches. On ne parvint pas encore à s'entendre. C'est seulement en juin 1899 qu'une conférence réunit, en la présence du commissaire d'Etat, les représentants de la chambre d'agriculture, des anciens de la corporation des marchands et de l'association des commerçants en céréales. Le commissaire du gouvernement n'adopta pas une attitude très nette, et se borna à dire à chacun des adversaires qu'on ne pouvait satisfaire leurs prétentions et qu'il était impossible à la fois de condamner le marché à livrer et de lui donner une sécurité juridique complète. Les commerçants s'étaient cependant attachés avec grand soin à faire ressortir les différences qui existaient entre l'ancien trafic et le bordereau nouveau qu'ils proposaient. La possibilité d'un délai de grâce, la limitation de la compétence arbitrale aux contestations sur la qualité de la marchandise, l'abandon de certaines institutions propres à la bourse (Kündigungsregistratur), l'exigence d'un blé apte aux besoins de la meunerie, autant de concessions aux revendications agrariennes. Mais, au fond, la transaction existe plus en apparence qu'en réalité : tout ce qui était essentiel dans l'organisation du marché à livrer reste entièrement conservé : le caractère de fongibilité n'est pas atteint et la conclusion d'une contre-

(1) Cf. Goldenbaum, *op. cit.*, p. 274 et seq.

opération, la liquidation par un simple paiement de différences demeurent possibles aux parties.

Les agrariens ne s'y trompèrent pas et ils réclamèrent la suppression de ce marché abstrait dont l'objet était déterminé par les usances, d'après des types légalement établis et son remplacement par un marché concret, basé sur des échantillons ; ainsi seulement disparaîtrait la possibilité pour l'importateur de céréales de diminuer son risque ; ainsi l'importation se trouverait ralentie au plus grand profit de la production nationale,

Le gouvernement finit par se rendre compte que le seul moyen d'aboutir au rétablissement de la bourse des produits de Berlin était un acte d'autorité. Une décision ministérielle du 10 janvier 1900 menaça de fermer l'hôpital du Saint Esprit, sous prétexte qu'on s'y livrait à un trafic de bourse non autorisé et par conséquent contraire à l'article 1er de la loi des bourses. Le résultat fut la conclusion, non pas d'une paix définitive, mais plutôt d'une trêve provisoire qui s'est du reste longtemps maintenue et qui a reçu dans la novelle de 1908 une consécration législative.

Au fond *les agrariens avaient subi une première défaite* ; cette atteinte à leur influence devait être continuée par la novelle du 8 mai 1908. En effet, le comité directeur de la bourse des produits de Berlin est en majorité composé par les représentants des intérêts commerciaux (12 contre 5). L'action des délégués de l'agriculture sur la fixation des prix se trouve ainsi presque réduite à néant, et la grande pensée qui est à la base de toutes les revendications agrariennes ne peut plus se réaliser.

SECTION II. — La préhistoire de la novelle du 8 mai 1908.

L'étude des travaux préparatoires d'une loi est particulièrement intéressante ; d'une part, en effet, elle forme le commentaire indispensable de son texte ; d'autre part, elle éclaire son esprit en permettant de suivre « la rencontre et le choc de deux grands courants d'activité générale, d'intérêts généraux créés par une longue suite d'actes répétés et qui, se reconnaissant opposés, se disputent la consécration légale. C'est par ces oppositions nées de ces répétitions que s'opère peu à peu l'adaptation législative et aussi bien doctrinale à des circonstances nouvelles ; et c'est là qu'il faut étudier en plein fonctionnement la force juridique ». A mesure que les projets du gouvernement se succèdent en Allemagne, ils se montrent plus favorables aux revendications du commerce. C'est que la prépondérance du Bund der Landwirte tend à s'affaiblir de plus en plus parce qu'en face de lui et contre lui se dresse, chaque jour plus puissante, l'*Union centrale des banquiers allemands*.

Sous la pression de cette association, le chancelier, le 9 mai 1901, demande un avis au comité consultatif (2) des bourses, sur les articles 66 à 69 de la loi de 1896 relatifs à la nullité des opérations entre parties non inscrites et sur les effets de l'interprétation jurisprudentielle. La majorité réclama la suppression du registre de bourse et l'admission du marché à terme sur les céréales et sur les parts d'entreprises minières et industrielles ; à l'unanimité il

(1) Tarde, *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1900, p. 533.

(2) Cf. Deutscher Reichstag, *loc. cit.*, p. 153 et seq.

fut admis que, si le gouvernement ne jugeait pas immédiatement possible une réforme aussi radicale, il fallait au moins apporter quelques remèdes aux abus les plus criants, notamment consacrer la validité des constitutions de sûretés et des reconnaissances de dettes, et refuser l'exception de registre au commerçant inscrit, au banquier, au visiteur habituel.

Au mois de septembre suivant, le ministre du commerce et de l'industrie provoqua une conférence qui se rallia à l'opinion de la minorité du comité consultatif et ne jugea possible et nécessaire qu'une réforme partielle. Un projet, s'inspirant en grande partie des travaux de la conférence, fut déposé le 19 février 1904. L'exposé des motifs qui le précède contient un *réquisitoire des plus graves* contre la loi du 22 juin 1896. « En réalité, dit-il, il n'est pas à méconnaître que certaines dispositions relatives au marché à terme de bourse ont eu une influence néfaste. Notamment le registre de bourse devait éloigner des opérations de jeu les non professionnels et les protéger de leurs conséquences désastreuses ; il devait, d'autre part, soumettre les professionnels à un droit particulièrement rigoureux. Il a au contraire conduit à de *fréquentes violations de la bonne foi* (Treu und Glauben) en permettant à ceux-là mêmes qui, par leur profession, semblaient capables d'opérer à terme, de se soustraire, par l'exception de registre (1), à l'exécution de leurs engagements. » Et le projet cite l'exemple de visiteurs habituels, de riches rentiers, de commerçants fortunés, de banquiers qui, à l'abri de la loi, n'ont pas rempli leurs engagements.

(1) Ainsi, dans le premier et le second tribunal régional de Berlin, il y eut, du 1er janvier 1897 au 15 juin 1901, 133 contestations où l'exception de registre fut opposée ; 118 des défendeurs étaient des commerçants.

Il insiste sur *l'insécurité juridique*, d'autant plus regrettable et dangereuse qu'elle peut se prolonger pendant trente ans et que, dans ce long délai, les reconnaissances intervenues peuvent être révoquées, les sûretés constituées sont soumises à la revendication. Il ajoute que le commerce, à la bourse des produits, manque lui aussi de la sécurité juridique (Rechtssicherheit), et qu'il serait tout à fait déplorable que le marché à livrer du droit commercial, tel qu'il se pratique à Berlin, vînt à être prohibé par la jurisprudence.

En partant de telles prémisses, le gouvernement devait, logiquement, aboutir à une réforme totale et profonde des dispositions du B. G. relatives au registre et au marché à terme. Cependant il n'en fut rien ; comme le dit un auteur allemand (1), « ce projet ressemble à la pièce de trois actes soumise à un critique qui déclare : le quatrième acte est excellent ». L'œuvre de 1904 n'est pas complète. C'est que le parti agrarien défendait avec acharnement la situation qu'il avait eu beaucoup de peine à créer. D'après lui, la réforme de 1896 a été des plus heureuses (segensreichste) ; il faut la maintenir et la compléter en arrêtant toutes les tentatives des commerçants qui veulent tourner la loi. Si la bourse de Berlin, « établissement international de jeu » (2), est disparue, le commerce des grains n'a rien perdu ; les marchés locaux et hebdomadaires ont prospéré ; ils ont retrouvé l'importance qu'ils doivent naturellement à leur situation géographique particulière. La décentralisation a permis aux facteurs légitimes de la for-

(1) Cf. *Bank-Archiv*, 1903 1904, p 105.

(2) Cf. Mémoire de la commission centrale des chambres d'agriculture prussiennes. *Deutscher Reichstag*, 1903-1904, *loc. cit.*, annexe 10.

mation des prix d'exercer leur rôle sans être contrariés par des influences artificielles.

En présence de ces affirmations contradictoires, le gouvernement cherche à réaliser une *œuvre transactionnelle*. Il laisse subsister les principes consacrés en 1896 ; il s'efforce seulement de faire cesser pour l'avenir les abus trop criants que le passé a révélés. En vertu de la première idée, il conserve intégralement l'institution du registre de bourse ; il maintient les prohibitions du marché à terme sur les céréales et sur les parts d'entreprises minières et industrielles ; s'inspirant du second point de vue, il étend le cercle des personnes tenues de leurs opérations à terme de bourse, et il accroît l'efficacité juridique, ou plutôt il atténue la nullité des obligations nées de telles affaires. Tous ceux qui s'occupent professionnellement d'opérations de bourse ou de banque, tous les individus inscrits sur le registre du commerce ne sont plus recevables à opposer l'exception de registre à leurs cocontractants inscrits.

La dette née d'une opération à terme de bourse non valable peut être l'objet d'une reconnaissance expresse ; son exécution ne peut, dans aucun cas, être refusée par le débiteur après un délai de six mois ; elle est susceptible d'être couverte par une sûreté qui ne sera pas sujette à répétition, si elle est expressément affectée à la garantie des pertes résultant des marchés à terme. Enfin la compensation est admise, en ce sens qu'une partie ne peut réclamer les gains réalisés dans des achats ou des ventes à terme sans déduire les pertes subies par elle dans des opérations de même nature.

Les achats ou opérations semblables entre les producteurs d'une marchandise et ceux qui la transforment ou en font le commerce sont expressément soustraits aux

prohibitions de la loi de 1896, dès l'instant où leurs conditions ont été autorisées par le Bundesrat.

Ce premier projet fut discuté au Reichstag les 24 et 30 avril 1904, et renvoyé à une commission de 21 membres. Celle-ci le fit languir, et il ne put venir en délibération avant la fin de la session. Le rapport fut déposé le 23 mai 1905 : il constituait un recul et supprimait certaines des dispositions favorables aux bourses que le gouvernement avait admises : c'est ainsi que l'addition, destinée à légitimer les opérations à livrer du droit commercial, telles qu'elles étaient en usage à la bourse des produits de Berlin, était disparue. L'interprétation extensive du R. G. recevait ainsi une entière approbation pour le passé et un véritable encouragement pour l'avenir.

La clôture de session survenue en juin 1905 n'allait-elle pas avoir pour conséquence l'anéantissement de la réforme des bourses ? Il n'en fut rien, grâce aux efforts du commerce et de la banque. Le 19 décembre 1905, l'assemblée générale de l Union centrale des banquiers allemands exprimait « l'espérance ferme que la solution de la loi des bourses, si souvent reculée et pourtant si nécessaire au point de vue économique, viendrait enfin bientôt à être réalisée ». Le 23 octobre 1906, le comité directeur de la même association votait au Bundesrat l'adresse suivante : A l'occasion de la prochaine réunion du Reichstag allemand, le comité directeur et la commission de surveillance de l'Union centrale se sentent le devoir de protester contre un nouvel ajournement de la révision du B. G.

Ces appels furent entendus, et, le 28 novembre 1906, le chancelier de l'Empire déposait devant le Reichstag *un second projet* qui reproduisait littéralement (wortgetreu) les conclusions de la commission du Reichstag. Il rappelle les

motifs déjà invoqués en 1904 : ce sont toujours seulement la confiance et la bonne foi qui protègent l'exécution des engagements de bourse ; et le danger subsiste intact que, tôt ou tard, dès qu'il se produira un recul et une baisse dans les cours, les faits de 1899 et 1900 se renouvellent. La rapidité de la réforme sera une compensation pour ceux qui étaient en droit d'attendre des modifications plus complètes.

L'espérance d'obtenir très vite la transformation du B. G. de 1896 ne se réalisa pas ; le Reichstag fut dissous avant que le projet ne vînt en délibération devant lui.

Les élections de janvier 1907 remplacèrent l'ancienne majorité conservatrice par le bloc des conservateurs et des libéraux ; elle donnait par suite à ces derniers une puissance nouvelle. L'ardeur des commerçants pour obtenir une réforme du B. G. n'en fut que plus grande. Le 3 mars 1907, le comité directeur de l'Union centrale, dans une adresse au chancelier, réclame du gouvernement une modification de la loi de 1896 conforme aux intérêts essentiels du commerce et du pays. Il ne voit d'autre moyen que la refonte complète du titre IV et l'abandon de la méthode fragmentaire des amendements pratiquée par les deux premiers projets.

Les 5 et 6 septembre 1907, le troisième Congrès général de la banque allemande s'occupe en premier lieu de la réforme des bourses ; il synthétise pour ainsi dire les efforts qui se sont manifestés pendant dix ans ; il rappelle tous les abus engendrés par le B. G., la disparition du marché à terme de bourse en Allemagne, l'accroissement des bourses étrangères, la concentration des grandes banques ; il conclut à la nécessité absolue de supprimer le Börsenregister, d'admettre le marché à terme sur les actions mi-

nières et industrielles, d'élargir le cercle de ceux à qui toute exception de différence est refusée.

Le 22 novembre 1907, *un troisième projet* (1) est soumis au Reichstag par le Chancelier d'Empire. Il se sépare nettement des deux tentatives qui l'ont précédé. A la différence du projet de 1906, il cherche à faire une réforme sérieuse et non pas seulement une modification hâtive ; il sait qu'une fois une transformation intervenue, bien des années s'écouleront avant une nouvelle loi sur les bourses. D'autre part, il s'éloigne du projet de 1904 en ce qu'il tient un compte bien plus grand des aspirations du commerce ; il ne se borne plus à mettre un terme à l'utilisation pernicieuse de l'exception de registre accordée par le B. G. de 1896. Il estime qu'une expérience de dix ans est suffisante pour observer les conséquences économiques d'un texte à la fois dans les périodes d'essor et dans les instants de dépression ; il en déduit que le temps est venu d'édicter pour l'opération à terme de bourse une réglementation claire et définitive (2) (eine endgültige und klare Regelung). Pour atteindre ce but, il est nécessaire de faire une œuvre nouvelle, et il ne saurait suffire d'apporter des exceptions à la loi du 21 juin 1896. *La forme* des dispositions du projet doit par suite différer complètement du B. G. ; mais le fond reste le même, et *les principes directeurs demeurent en grande partie identiques.*

Le marché à terme de bourse est admis ; mais, pour éviter les abus qu'il est susceptible d'engendrer, le projet de 1907 se rattache aux moyens préconisés par le législa-

(1) Cf. *Jahresbericht der Handels Kammer zu Hamburg über* 1907, p. 43 et seq.

(2) Cf. sur tous ces points l'exposé des motifs du projet de 1907, *loc. cit.*, p. 2600 et seq.

teur de 1896 : il conserve une double restriction, objective et subjective ; il n'autorise pas tout le monde à prendre part au commerce à terme, et certaines marchandises ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'opérations à terme de bourse. C'est ainsi que la prohibition relative aux céréales et aux produits de meunerie est maintenue, de même que celle du trafic sur laines peignées édictée en 1899 par le Bundesrat.

Au contraire les B. T. G. sur parts d'entreprises minières et industrielles cessent d'être interdits légalement. La prohibition, disent les motifs, ne serait une règle économique légitime que si par elle la spéculation elle-même était écrasée et s'il ne disparaissait pas seulement une de ses manifestations. Or c'est un fait constaté que la spéculation n'a pas été supprimée, mais qu'elle s'est simplement transformée et aggravée en revêtant de nouvelles formes.

La cause profonde de cette disposition législative est peut être moins dans des considérations théoriques que dans *un compromis politique*. Les agrariens et les gros industriels, les premiers nettement hostiles à tout marché à terme de bourse, les seconds convaincus de son utilité, devaient s'entendre (1) en se partageant le domaine d'application de leurs idées. Aux uns, on donnait satisfaction en laissant subsister les prohibitions de la bourse des produits ; on tenait compte du désir des autres en développant davantage la liberté de la bourse des valeurs.

Au point de vue subjectif, on étend le cercle de ceux

(1) Le 12 décembre 1907, le Dr Sembler dit au Reichstag : « Nous laissons aux agrariens le commerce à terme sur céréales, mais qu'ils ne se mêlent pas des autres affaires auxquelles ils n'entendent rien. »

qui peuvent s'obliger valablement par leurs opérations à terme. On reconnaît toute l'insuffisance de l'institution du registre de bourse qui permettait à chacun, en remplissant une formalité et en acquittant une taxe, d'acquérir à son gré une capacité (freiwillige Selbstqualification) qui ne devait pas lui appartenir. On substitue au registre de bourse le registre du commerce.

Le marché à terme de bourse, entre personnes non inscrites, pourra être en une certaine mesure confirmé par une constitution de sûretés ; mais il n'est pas susceptible de faire l'objet d'une reconnaissance expresse.

A côté de ces modifications favorables aux besoins du commerce, le projet sent le besoin de faire une concession aux agrariens. Il consacre la jurisprudence du Tribunal d'Empire en supprimant l'article 48 du B. G. et en s'évitant ainsi la peine de donner une définition : « L'expérience, dit-il, a appris qu'il n'existe pas de formes juridiques particulières à l'opération à terme de bourse qui soient capables de la séparer nettement des opérations voisines... La mobilité du commerce réussit à créer d'autres formes quand on interdit les formes en usage ; le cercle économique ne peut être circonscrit. »

Le projet dont nous venons de rappeler sommairement les causes et le contenu fut soumis au Reichstag en première lecture les 12 et 13 décembre 1907. La discussion très vive se termina par le renvoi à la quinzième commission ; le rapport déposé le 4 avril, vint en deuxième lecture le 7 avril et en troisième lecture le 8 avril 1908 ; la novelle relative aux modifications de la loi des bourses du 22 juin 1896 fut promulguée par l'Empereur le 8 mai 1908. C'est cette novelle que nous devons désormais étudier

dans le statut juridique qu'elle crée pour le marché à terme de bourse. Les discussions du Reichstag ne sont pas exposées ici dans un tableau d'ensemble : elles nous serviront à expliquer les dispositions particulières dont elles sont le commentaire naturel.

CHAPITRE II

ÉTUDE ANALYTIQUE DE LA NOVELLE DU 8 MAI 1908.

Le statut juridique réservé en Allemagne au marché à terme de bourse est des plus complexes. C'est que la novelle du 8 mai 1908 porte naturellement la trace des controverses qui l'ont précédée ; elle apparaît comme une œuvre transactionnelle où les influences des deux grands partis allemands se rencontrent et se contrarient. D'une part les principes essentiels qui dominaient la loi des bourses du 22 juin 1896 subsistent à la base de la novelle du 8 mai 1908 ; dans celle-ci comme dans celle-là, si les moyens sont différents, les buts se retrouvent identiques. C'est la protection du grand public contre les dangers inhérents au marché à terme qu'on veut atteindre par des mesures prohibitives ; c'est, à l'intérieur d'une sphère soigneusement circonscrite, la liberté et la sécurité de la spéculation légitime. D'autre part, une série de modifications partielles vient donner satisfaction aux théories de la doctrine et aux protestations de la pratique que nous avons signalées.

Il en résulte pour l'interprète une difficulté considérable. Le B. G. de 1896 pouvait être approuvé ou condamné dans sa conception ; il n'en était pas moins l'expression très nette d'une tendance (1) qu'il était aisé de reconnaître et d'appliquer. La loi nouvelle est *un compromis* : la lutte

(1) Cf. Düringer, *art. cit.*, B. A. VI, p. 161.

entre les partisans et les ennemis de la bourse est traduite presque dans chaque paragraphe ; un principe est aussitôt limité par des exceptions ; un article est suivi d'un autre qui le restreint ou le supprime presque en entier.

Pour exposer avec quelque clarté la réglementation légale, il est préférable, à notre avis, de ne pas suivre la plupart des auteurs allemands qui se bornent à commenter les divers articles dans l'ordre de la loi. Il importe d'établir tout d'abord, dans une première section, quelles sont, à un point de vue subjectif, les différentes personnes capables d'entreprendre des B. T. G. et ce qu'il faut entendre, objectivement, par un marché à terme de bourse. C'est seulement après avoir distingué les sujets capables des autres, après avoir séparé les B. T. G. des opérations voisines, qu'il sera possible, dans une deuxième section, de diviser les opérations à terme de bourse suivant les conséquences juridiques qu'elles sont susceptibles d'engendrer, particulièrement en droit privé.

SECTION I. — La capacité d'opérer à terme et la notion légale du B. T. G.

I

La capacité d'opérer à terme suppose l'existence de la capacité générale de contracter, et toutes les restrictions qui, pour des motifs multiples, sont imposées par le droit civil à la seconde trouvent également application à la première. S'agit-il par exemple d'un mineur qui est inscrit sur le registre du commerce (1) et qui dirige lui même une

(1) Cf. *Kommentar des Centralverbands*, p. 224.

exploitation commerciale avec l'autorisation du tuteur et du juge des tutelles, il ne pourra conclure valablement un B. T. G. que si l'exercice de son commerce comporte de telles opérations, s'il s'agit par exemple d'une banque.

Mais la capacité générale de contracter, si elle est nécessaire pour la validité des B. T. G., n'est pas suffisante. L'idée de protection du grand public contre les abus de la spéculation a conduit le législateur de 1908 à limiter dans l'article 53 la capacité d'opérer à terme : il l'accorde en effet seulement à quatre groupes de personnes que nous devons étudier.

A. — Ce sont tout d'abord les commerçants inscrits, ou ceux dispensés d'inscription par l'article 36 du Code de commerce, ou les sociétés inscrites. Pour déterminer avec précision le sens du mot *commerçants*, il est indispensable de se reporter aux principes généraux, tels qu'ils sont établis par le Code de commerce de 1897. Alors que notre loi française s'attache surtout à la notion objective de l'acte de commerce, le H. G. B. part au contraire de la définition subjective du commerçant. Il distingue trois grandes catégories de personnes qui acquièrent pour des motifs différents la qualité de commerçant. Ce sont les Musskaufleute, les Sollkaufleute, et les Kannkaufleute, selon les expressions allemandes qu'il est plus facile d'expliquer que de traduire. Les premiers sont tous ceux qui entreprennent en leur propre nom, d'une façon professionnelle, l'une des opérations fondamentales du commerce, à l'exclusion (1) des agriculteurs. L'article 1er de l'H. G. B. donne lui-même la nomenclature des actes de commerce : l'achat et la revente d'objets mobiliers ou de valeurs sans

(1) Cf. H. G. B., art. 1 et 3, et Cosack, *Lehrbuch des Handelsrechts.* Stuttgart, 1909, p. 20 et seq.

rechercher si dans l'intervalle il y a eu ou non transformation ; l'entreprise de travaux pour autrui, l'assurance à primes, les opérations de banque ou de change, les transports de voyageurs ou de marchandises pour autrui par chemin de fer ou par voie d'eau, les actes des commissionnaires, ceux des courtiers et des agents d'affaires, ceux relatifs à l'imprimerie de livres et à l'édition d'œuvres d'art.

A côté de ces commerçants de plein droit qui le deviennent immédiatement par le fait du trafic auquel ils se livrent, il en est d'autres (Sollkaufleute) qui ont besoin de remplir une formalité et qui n'obtiennent la capacité commerciale que par une inscription sur l'Handelsregister. Ils ne rentrent pas dans le cadre de l'article 1er, mais leur exploitation, par son importance, doit avoir recours aux institutions commerciales ; leur activité s'exerce sur des objets différents ; il ne s'agit plus de faire circuler des marchandises du producteur au consommateur, mais d'exploiter ou de construire des immeubles. Ainsi en est-il notamment pour les propriétaires de mines et pour les entrepreneurs de bâtiment.

Enfin les Kannkaufleute se rapprochent de la seconde catégorie en ce que la qualité de commerçants est, pour eux aussi, subordonnée à l'inscription au registre du commerce ; ils s'en éloignent en ce qu'ils ont le droit de requérir cette inscription, mais qu'ils n'y sont nullement forcés (berechtigt, nicht verpflichtet). C'est que leur occupation principale est l'agriculture ou l'exploitation des forêts et que, seulement d'une façon accessoire, ils font des opérations commerciales ; ils dirigent par exemple une laiterie, une distillerie, une scierie, en un mot un établissement chargé de transformer ou de vendre les produits de leur sol.

Alors que les deux derniers groupes ne comprennent que des firmes importantes, le premier au contraire est tout à fait général et, à côté des gros commerçants, on y trouve *des petits détaillants*. La loi n'assimile pas entièrement céux-ci à ceux-là ; elle donne aux uns une capacité entière (Vollkaufleute) ; elle refuse aux autres, dans l'article 4 de l'H.G.B., l'usage des dispositions relatives aux firmes, aux livres de commerce et aux procuristes ; elle leur interdit dans l'article 53 de la novelle de 1908 la faculté de contracter des opérations de bourse entièrement valables.

Une question particulièrement intéressante est celle où un petit commerçant a été *par erreur* inscrit sur le registre du commerce. Il ne faut pas croire que ce problème soit exclusivement théorique et dénué de tout intérêt pratique. Le concept du Vollkaufmann manque de caractères précis, de criteria certains ; sa détermination par les juges varie suivant de multiples circonstances : « Moi aussi, dit un auteur (1) allemand bien connu, j'ai porté au registre, étant à la campagne, des catégories d'industriels que j'ai plus tard écartées, étant à la ville. Le mercier d'une petite ville se croit autorisé à se faire inscrire et à contribuer à l'élection de la chambre de commerce ; son concurrent, dont l'exploitation est encore plus faible, ne croit pas pouvoir rester en arrière. » Le seul moyen, pour assurer l'unité des décisions, serait que le législateur se base sur la patente payée et établisse un taux à partir duquel l'inscription serait possible ; mais il n'en est pas ainsi, et il arrive très souvent qu'un Minderkaufmann est inscrit sur le H. R. Il naît dès lors un conflit entre deux principes également reconnus par le droit allemand ; l'exclusion

(1) Düringer, *art. cit.*, B. A. p. VI, 163.

des éléments incompétents du marché à terme et la protection des tiers de bonne foi. Pour assurer la sécurité des transactions juridiques, le législateur d'Outre-Rhin a créé de nombreux registres où sont consignés les événements les plus importants qui concernent les personnes ou les patrimoines : toute inscription entraîne une présomption irréfragable et interdit toute preuve contraire. Il y a là une application naturelle d'un système qui préfère la volonté déclarée à la volonté réelle et qui s'attache volontiers à l'apparence objective dans un désir de simplicité.

Il en résulte qu'en général, toutes les fois que le nom d'un commerçant est inscrit sur l'H. R., les tiers sont fondés à exercer leurs droits, sans qu'on puisse leur opposer que l'inscription a eu lieu à tort et qu'elle s'applique à un petit commerçant ou à un artisan. La loi crée une véritable fiction (1), qui se substitue à la réalité. Lorsqu'au contraire il s'agit de la capacité d'opérer à terme de bourse, l'inscription sur le registre du commerce n'est plus suffisante ; elle doit avoir été opérée à bon droit. Un débiteur peut dès lors, après plusieurs années, établir qu'au temps de la conclusion de l'opération son exploitation ne dépassait pas les limites du petit commerce, et arriver, par cette exception, à se soustraire aux conséquences juridiques de son engagement.

Le commerce n'est pas seulement exercé par des individus ; de plus en plus l'extension des relations internationales, l augmentation des capitaux nécessaires à la naissance et à la vie des entreprises modernes amènent la constitution de grands organismes. *Les sociétés commerciales* se multiplient chaque jour, les unes entraînant la

(1) Cf. Cosack, *op. cit.*, p. 31.

responsabilité solidaire de tous les associés, les autres plus nombreuses limitant à l'apport le risque social. L'article 6 de l'H. G. B. leur rend applicables les dispositions qui régissent les commerçants isolés ; la loi des bourses leur confère de même la capacité d'opérer à terme lorsqu'elles sont inscrites. Mais elle consacre, dans le domaine des sociétés, une nouvelle anomalie : si, pour les Minderkaufleute, il peut y avoir incapacité même avec inscription, ici la capacité est susceptible d'exister bien que l'inscription fasse défaut. C'est ce qui se produit pour les entreprises de l'empire, pour celles d'un État confédéré ou d'une association communale. La Compagnie prussienne de navigation, l'imprimerie de l'empire, les établissements officiels de crédit, la manufacture de tabacs de Strasbourg, les Compagnies de tramways municipaux ont toute liberté pour opérer à terme, bien que l'article 36 de l'H. G. B. les dispense de toute formalité d'inscription. La Banque d'Empire (1) ne peut conclure de B. T. G. : d'une part sa dispense d'inscription repose sur l'article 66 de la loi du 14 mars 1875 et non sur le Code de commerce ; d'autre part cette dernière loi interdit formellement toute opération à terme aux banques d'émission.

B. — A ce premier groupe d'individus capables en raison de leur qualité de commerçants, la novelle de 1908 assimile les *personnes qui sont en rapports journaliers avec la bourse*. Elle admet ceux-là en se basant sur leur connaissance générale du monde des affaires ; elle autorise celles-ci par suite de leur habitude des opérations de bourse. Nous verrons successivement la situation des gens de bourse proprement dits (Börsenleute) et des visiteurs de la bourse (Börsenbesucher).

(1) Cf. Hemptenmacher, *op. cit.*, p. 184 et 185.

Les gens de bourse sont ceux qui, au moment de la conclusion de l'opération ou auparavant, ont entrepris d'une façon professionnelle des opérations de bourse ou de banque (art. 53, al. 2). Ce texte confère aux anciens banquiers retirés des affaires la possibilité de contracter des B. T. G. valables. Il n'est pas nécessaire d'avoir agi (1) pour son propre compte : le membre du comité directeur d'une société par actions, le gérant d'une société à responsabilité limitée, les fondés de pouvoir des établissements de crédit peuvent librement opérer à terme ; mais cette capacité ne doit pas être étendue au commanditaire qui se borne à fournir son capital sans participer à la gestion de la société, sans faire des opérations de bourses le but essentiel (Hauptzweck) de son activité économique, sans être par suite un professionnel. Une distinction assez intéressante mérite d'être signalée entre la bourse des valeurs et la bourse des marchandises : à la première, celui qui conclut des opérations au comptant se livre à des affaires de banque et acquiert à ce titre la faculté de passer des marchés à terme de bourse entièrement exécutoires ; à la seconde au contraire, c'est seulement le fait de pratiquer ou d'avoir pratiqué des B. T. G. qui est susceptible de supprimer les exceptions de jeu ou de différence.

Les visiteurs de la bourse sont ceux qui ont été admis d'une manière durable à fréquenter une bourse servant soit au commerce des valeurs, soit au trafic de marchandises dans le genre de la marchandise en question, avec l'autorisation de prendre part aux opérations qui s'y traitent. Ainsi il ne suffit pas d'entrer à la bourse par occasion en acquittant la taxe : les représentants de la presse, les

(1) Cf. Kommentar des Centralverbands, *op. cit.*, p. 227.

employés des banquiers n'ont pas comme but la participation au commerce de bourse ; ils ne sont par suite pas des « Besucher ». La capacité des visiteurs, dans les bourses de marchandises, subit une restriction importante ; elle est soumise au *principe de la spécialité* : celui qui est autorisé à fréquenter une bourse où on s'occupe des sucres ne peut spéculer à terme que sur les sucres, non sur les cafés ou sur les cotons.

C.— L'idée dominante du législateur allemand qui est la protection du public contre les abus de la spéculation devait perdre singulièrement de sa force lorsqu'il s'agissait non plus de nationaux soumis à la tutelle de l'Etat, mais *d'étrangers* soustraits à sa domination. De plus beaucoup d'ennemis acharnés du marché à terme conclu entre allemands reconnaissaient cependant son utilité entre les nations. Ces deux considérations expliquent, si elles ne la justifient pas, la disposition de la novelle qui donne entière liberté d'opérer à terme en bourse « aux personnes qui, lors de la conclusion de l'affaire, n'ont ni domicile, ni établissement industriel à l'intérieur du pays ». Ces deux conditions négatives sont nécessaires ; une seule d'entre elles serait sans effet. Elles sont suffisantes ; il n'y a pas à se préoccuper de la nationalité de l'individu, mais le plus souvent il s'agira d'un étranger.

Si nous comparons cette réglementation des personnes capables de contracter des B. T. G. à celle édictée par la loi du 22 juin 1896, nous la trouvons à la fois plus étroite et plus large. Elle est plus étroite, en ce sens qu'on ne se contente plus d'une simple formalité d'inscription ; elle est surtout plus large parce qu'elle réalise sur la pratique antérieure un grand progrès ; elle étend le nombre des personnes responsables de leurs engagements ; elle sup-

prime dans une forte mesure les exceptions qui permettaient de se soustraire aux conséquences normales des obligations consenties. Sur ce point, les revendications du commerce ont été entendues et satisfaites.

II

La conclusion est toute différente si nous passons du point de vue subjectif au point de vue objectif, de la détermination des personnes capables d'opérer à terme à la fixation des caractères essentiels des B. T. G. L'article 48 de la loi des bourses du 22 juin 1896 donnait une définition de ces opérations et imposait pour leur existence trois grandes conditions: un terme de livraison nettement déterminé (festbestimmt), des usances établies par le comité directeur, une cote officiellement constatée. Cet exposé de principes est totalement abandonné par la novelle du 8 mai 1908; et les motifs de cette suppression sont indiqués dans les travaux préparatoires. Lors de la première lecture, le 12 décembre 1907, le ministre Delbrück (1) l'explique en ces termes : Nous avons laissé de côté la définition de l'article 48. La conséquence pratique est que nous nous en tenons au point de vue du Tribunal d'Empire, certainement plus rigoureux que celui de la loi de 1896. Nous ne pouvions prendre une autre voie, car tout essai d'une définition de l'opération à terme de bourse aurait eu le sort de ses devanciers. Il se serait toujours trouvé des formes juridiques pour se soustraire aux conséquences de l'article 48. Pour ce motif, les Etats confédérés ont jugé préférable de rayer la définition, de s'en tenir au point de

(1) Cf. Drucksachen des Reichstags, *loc. cit.*, p. 2191 et seq.

vue du Reichsgericht et de laisser à la jurisprudence le soin d'établir la notion du B. T. G.

La véritable raison fut donnée en seconde lecture (1), le 7 avril 1908, par le député Schultz : c'est que la question qu'il s'agit de trancher ici consiste au fond à établir une ligne de démarcation entre le jeu et la spéculation légitime et qu'elle est aussi difficile à résoudre que la quadrature du cercle. Le législateur ne se sent pas capable de vaincre une difficulté ; il s'en remet aux tribunaux. « C'est la vieille histoire, dit avec raison un auteur (2) ; la confiance dans la sagesse du juge évite au législateur la peine de dire exactement ce qu'il faut. » Sans doute il a une excuse dans la complexité de la matière et dans la facilité pour la pratique de trouver des substituts des formes prohibées dans la loi. Mais il devait tout au moins poser certaines règles générales, déterminer le concept des opérations à terme de bourse et atteindre par la théorie de la simulation toutes les conventions qui, par des voies différentes, poursuivent en réalité le même but.

Au lieu d'établir quelques données positives capables à la fois d'orienter et de limiter la jurisprudence, les travaux préparatoires se bornent à nous dire ce qui n'est pas essentiel. Il peut y avoir opération à terme de bourse, même en l'absence d'usances fixées par le comité directeur, même en l'absence de constatation officielle des cours. Il n'est pas nécessaire qu'elle soit conclue pour une date déterminée, qu'elle soit un « Termingeschäft », qu'elle soit négociée à la bourse, qu'elle soit un « Börsen geschäft ». Aucun critérium n'est donc donné par la loi

(1) Cf. Drucksachen des Reichstags, *loc. cit.*, p. 4762.
(2) Laband, *art. cit.*, B. A. VII, p. 82.

pour trancher une question dont dépend la validité ou la nullité de l'acte intervenu.

Il en résulte une insécurité juridique complète ; la jurisprudence du Tribunal d'Empire, ainsi consacrée pour le passé, ne va-t-elle pas être encouragée dans sa rigueur pour l'avenir ? Au contraire n'a-t-elle pas le droit et même le devoir de tenir compte de l'esprit qui a présidé à la réforme des bourses ? A l'ancienne législation, produit de la suprématie de la tendance hostile à la bourse, triomphe du parti agrarien, s'est substituée une œuvre transactionnelle. La jurisprudence ne doit-elle pas accepter le compromis et le réaliser dans la pratique, en appliquant les prohibitions légales sans les étendre ?

Le rôle de la doctrine est de chercher à combler la lacune légale : l'étude du concept théorique de l'opération à terme de bourse rentre absolument dans son domaine. Il lui appartient de guider la jurisprudence dans ses recherches et de lui indiquer le sens de ses efforts. Le caractère essentiel du B. T. G., au point de vue juridique, est *d'exclure tout délai de grâce* : c'est un Fixgeschäft au sens de l'article 376 du Code de commerce. La prestation doit avoir lieu à un jour fixe ou dans un délai déterminé ; aussitôt le jour arrivé, aussitôt le délai expiré, la partie qui n'est pas en retard est en droit ou de se retirer du contrat ou de réclamer des dommages-intérêts pour non-exécution.

Ce critérium est du reste admis par la jurisprudence. Sans doute, le 28 octobre 1899, le Tribunal d'Empire (1) avait assimilé aux B. T. G. des opérations conclues d'après les usances de la Banque de Darmstadt ; il était stipulé

(1) *Entscheidungen des R. G.* 44, p. 103.

que le vendeur, en cas de retard, aurait invariablement un délai de grâce de deux jours. Mais le R. G. appuie sa décision sur la théorie générale de la simulation : les parties ont seulement voulu se soustraire aux nullités édictées par la loi ; elles n'ont pas accordé un délai proportionné aux circonstances (angemessen). C'est reconnaître indirectement que le délai de grâce, en dehors de toute simulation, est suffisant pour faire perdre à l'opération le caractère de B. T. G. Des décisions toutes récentes sont du reste venues confirmer cette interprétation ; et ici l'influence de la loi nouvelle n'est peut-être pas absente. Le 23 octobre 1908, le Tribunal d'Empire (1) décide expressément : « Sous le concept des opérations à terme de bourse tombent exclusivement les opérations à terme fixe. Il n'y a donc pas de B. T. G. si entre les parties est intervenue la convention sérieuse qu'en cas de défaut d'exécution la partie non en retard aura à octroyer à l'autre un délai de grâce convenable, conformément à l'article 326 du Code de commerce. » Le 27 avril 1909, il juge à nouveau que « les marchés à livrer (2) du droit commercial, avec la clause de délai de grâce, ne sont pas prohibés par la loi des bourses ».

L'absence de délai de grâce est au fond la seule caractéristique essentielle : c'est sur elle que reposent toutes les opérations à terme ; c'est elle qui facilite leur conclusion parce qu'elle permet un mode de liquidation par compensation, parce qu'elle assure ainsi la faculté de conclure à chaque instant une contre-opération. Mais, lorsqu'il s'agit de compléter la définition, de déterminer d'autres conditions, les divergences sont innombrables. Les uns exi-

(1) B. A. VIII, p. 78.
(2) B. A. VIII, p. 364.

gent avec le texte de l'ancien article 48 l'existence d'une affaire à terme (Zeitgeschäft), conclue suivant des usances et faisant l'objet d'une notation officielle des cours. Les autres (et la jurisprudence partage leur avis) étendent la nullité édictée par la loi aux opérations au comptant, aux marchés passés en dehors de la bourse, dès l'instant où les conditions de fond sont réunies et où les parties cherchent uniquement à tourner la loi (Umgehungsgeschäfte).

Il est du reste à remarquer, au point de vue pratique, que la question a considérablement diminué d'importance depuis que la novelle de 1908 a expressément légitimé les marchés à livrer du droit commercial tels qu'ils sont pratiqués à la bourse des produits de Berlin ; elle a ainsi fait disparaître « l'épée de Damoclès » qui menaçait à chaque instant leur validité juridique, en rendant impossible désormais sur ce point une interprétation extensive du Tribunal d'Empire.

SECTION II. — Les conséquences juridiques des opérations à terme de bourse.

Il ne s'agit plus, comme dans la partie économique de notre étude, de diviser les marchés à terme suivant l'objet sur lequel ils portent et de suivre leurs effets principaux tant sur le commerce des valeurs que sur le trafic des marchandises. Il faut, laissant de côté les considérations générales, rechercher les relations qu'ils font naître entre les particuliers, les droits qu'ils leur confèrent et les obligations qu'ils leur imposent. Dans ce but, une double distinction doit être établie, la première relevant plus du droit administratif, la seconde appartenant essentiellement au domaine du droit privé.

§ 1. — Marchés officiels et marchés non officiels.

La loi des bourses, dans ses articles 50 et 51, s'occupe de *l'admission* au commerce à terme de bourse. C'est cette admission (Zulassung) qui donne le caractère officiel. Elle est entourée de formalités particulières par le législateur qui voit toujours dans le B. T. G. une opération dangereuse pour le public. Elle suppose tout d'abord la réunion de nombreuses conditions : l'ordonnance de la bourse doit autoriser en général le commerce à terme de bourse ; le comité directeur peut seul prononcer sur la demande, sans avoir la faculté de déléguer ses pouvoirs à un autre organe ; il doit, avant de donner son consentement, constater si toutes les exigences de la loi sont satisfaites et fixer des usances. Il a du reste entière liberté pour refuser l'admission sans même donner de motifs : si l'ordonnance des bourses ne prévoit pas de voies de recours, la décision ainsi rendue est irrévocable.

A côté de ces règles absolument générales se trouvent certaines exigences spéciales soit au marché sur valeurs, soit au marché sur marchandises. C'est ainsi que l'admission, dans la seconde hypothèse, ne peut se produire qu'après une enquête où les cercles intéressés sont consultés. Les résultats sont transmis au chancelier qui doit déclarer s'il ne voit aucun obstacle à la poursuite des négociations engagées. Les valeurs, de leur côté, ne font l'objet d'un B. T. H. officiel que si l'ensemble des titres émis atteint une valeur nominale d'au moins vingt millions de marks. Le but poursuivi est évidemment d'empêcher ou de compliquer les manœuvres des riches spéculateurs qui chercheraient à accaparer toutes les actions pour influencer les cours à leur gré. Enfin, s'il s'agit d'actions d'une société allemande, le consentement de la société est nécessaire pour qu'il y ait admission au marché à terme de bourse : il résultera d'une décision du comité directeur, puisque c'est cet organe qui est chargé de représenter la société tant dans les actes judiciaires que dans les actes extra-judiciaires (H. G. B., art. 231).

Les conséquences entraînées par l'admission sont des plus importantes : le marché à terme de bourse jouit dès lors d'une *véritable reconnaissance légale*. Les institutions destinées à fournir à la conclusion des opérations à la fois la rapidité et la sécurité lui sont ouvertes ; les négociations peuvent se faire à la bourse, aux heures légales ; elles sont constatées par les courtiers des cours ; elles figurent sur la cote qui est publiée et reproduite en d'innombrables exemplaires.

Le marché non officiel, au contraire, est privé de tous les avantages que nous venons d'énumérer : pour en saisir à

la fois les conditions, et les effets, il suffit de connaître le texte de l'article 51 de la loi des bourses :

Lorsque les B. T. G. ont été interdits sur certaines marchandises ou sur certaines valeurs, lorsque leur admission a été soit définitivement refusée, soit retirée, le commerce à terme de bourse est privée de l'usage des institutions de bourse et de l'intermédiaire des courtiers des cours. Si un B. T. H. se produit à une bourse selon des usances qui s'éloignent des usances établies, s'il a pour objet des marchandises ou des valeurs non admises, une décision du comité directeur doit interdire l'usage des institutions de bourse et l'intermédiaire des courtiers des cours. Le comité directeur peut, pour un an au plus, suspendre l'effet de sa décision, si des négociations en vue de l'admission des marchandises ou des valeurs sont en cours.

Au cas du paragraphe premier, les opérations à terme de bourse, conclues à l'intérieur du pays, ne peuvent être ni cotées, ni publiées par un procédé mécanique quelconque.

La distinction que nous avons faite entre le marché officiel et le marché non officiel, si elle est surtout intéressante au point de vue administratif n'est pas, en droit civil dénué de tout effet. Le marché non officiel est susceptible d'être paralysé par l'exception de différence.

§ 2. — Marchés permis et marchés prohibés.

Avec ce paragraphe nous abordons la partie la plus importante et la plus délicate de notre sujet, la plus importante parce qu'elle est celle qui rend le mieux compte de la réalité, la plus délicate parce que nulle part le caractère transactionnel de la réforme de 1908 n'est plus accusé. Il en résulte que les articles 52 à 70 présentent une régle-

mentation du droit privé de la bourse particulièrement touffue ; ils créent toute une série de situations juridiques, souvent fort voisines les unes des autres ; entre la validité entière et la nullité absolue se trouvent de nombreuses étapes qui permettent de passer de la première à la seconde par des transitions insensibles.

Le rôle de l'interprète est, avant de se livrer à l'analyse des différentes dispositions légales, de les grouper dans une synthèse et de les rattacher à une classification qui en forme la trame. Or, puisqu'il s'agit ici de conventions entre particuliers, il est naturel que nous envisagions successivement les deux éléments caractéristiques de toute convention, les sujets du rapport juridique et l'objet de l'accord intervenu. Les marchés à terme de bourse, *d'après l'objet du contrat*, se séparent en marchés à terme prohibés et en marchés à terme permis ; ces derniers, *suivant la personne des contractants*, se subdivisent à leur tour en B. T. G. pleinement valables et en B. T. G. annulables. Nous aboutissons ainsi à une distinction tripartite ; à propos de chaque groupe de négociations, nous aurons à indiquer d'abord son étendue, puis son régime juridique.

I. — *Les opérations à terme de bourse prohibées.*

Nous commençons par elles parce que leurs limites sont nettement tracées par la loi nouvelle. Elles peuvent résulter de deux sources différentes, soit d'une disposition de la loi, soit d'une interdiction du Bundesrath. La proposition est toujours édictée, non pas contre telle ou telle catégorie de personnes, mais contre tel ou tel trafic : elle est réelle et non personnelle.

A. — Le *Bundesrath* est investi par la loi des bourses d'une double fonction ; il a la faculté d'interdire certains mar-

chés permis, d'autoriser certaines opérations prohibées en principe. L'article 63, dans son alinéa 2, lui confère le pouvoir de défendre certains marchés à terme de bourse soit sur valeurs et sur marchandises ou de mettre des conditions à leur admission. Le législateur est parti de l'idée que, postérieurement à la loi, certains abus pouvaient se manifester dans un commerce à terme déterminé et que la répression devait intervenir rapidement. *La fixation des conditions à imposer* est entièrement laissée à l'appréciation du Bundesrath ; mais il est bien évident que les règles ainsi édictées doivent être plus rigoureuses que le droit commun. Par exemple, si un accaparement est spécialement à redouter, l'ensemble de la valeur nominale des actions pourra être élevé à trente millions. Le Bundesrath n'a fait usage qu'une seule fois de son droit d'interdiction en prenant la décision suivante : « A partir du 1er juin 1899, le marché à terme de bourse sur laines peignées est prohibé, s'il n'a pas pour objet la liquidation d'opérations antérieures. A partir du 1er mai 1900, cette liquidation elle-même ne pourra plus avoir lieu. »

A l'inverse, lorsqu'il s'agit d'opérations à terme de bourse sur parts d'entreprises minières et industrielles, la novelle de 1908 consacre une innovation très importante. A la prohibition de la loi de 1908 succède une *défense susceptible d'être levée* par une décision du Bundesrath. C'est qu'entre temps on s'était rendu compte que le marché à terme n'était pas la cause déterminante de la baisse des valeurs industrielles. Sa suppression avait entraîné de graves inconvénients : alors que l'ancien article 51 se bornait à interdire à de telles négociations l'usage des institutions de bourse, la jurisprudence, faisant la loi, avait prononcé leur nullité

absolue au point de vue du droit civil dans un arrêt (1) célèbre du 1er décembre 1900. Malgré les protestations de la doctrine, malgré les résistances des tribunaux d'appel et notamment du Tribunal supérieur (2) régional de Cologne, qui admit le 28 décembre 1901 la validité civile des B.T.G. sur les parts d'entreprises minières et industrielles, la jurisprudence du Tribunal d'Empire demeura inébranlable et s'affirma à nouveau le 12 juillet 1902 en cassant l'arrêt de Cologne précité.

Le ministre Delbrück, dans son discours au Reichstag du 12 décembre 1907, constate l'effet de la loi dans les termes suivants : « Le résultat a été non d'entraver la spéculation, mais plutôt de la pousser en partie vers une forme moins adéquate à son but, en partie vers les bourses de l'étranger, d'empirer le marché de l'argent et de faire profiter les bourses étrangères au détriment de notre situation économique et politique. »

La novelle du 8 mai 1908, fidèle à son caractère de compromis, conserve en principe l'ancienne interdiction ; mais elle prévoit et elle organise une autorisation du Bundesrat qui rend possible un trafic de bourse entièrement valable. A de multiples reprises (3), notamment le 29 mai 1908, le 30 octobre, le 19 décembre, il a été fait usage de ce pouvoir. En droit, cette autorisation est nécessaire seulement pour les entreprises allemandes ; si on recherche en effet les motifs qui l'ont fait édicter, on voit que le but essentiel poursuivi par le législateur est d'empêcher une action de la spéculation néfaste au développement pro-

(1) Cf. Entscheidungen des R. G. 1.47.104.

(2) B. A., II, p. 30.

(3) Cf. à ce sujet Neukamp, *op. cit.*, p. 268 et seq., et la cote des valeurs industrielles dans le *Berliner Tageblatt* du 12 septembre 1910.

gressif de l'industrie nationale. Cette considération disparaît pour les entreprises étrangères que la loi allemande n'a pas le devoir de protéger. C'est du reste ce que reconnaît le Tribunal d'Empire : le 12 février 1908, il décide (1) expressément que la prohibition des opérations à terme de bourse sur parts minières et industrielles ne s'étend pas aux négociations contractées aux bourses étrangères.

Le Bundesrath au contraire juge son intervention indispensable même pour les marchés à terme sur valeurs étrangères ; le 30 octobre 1908, il autorise les B.T.G. sur les actions d'une société suisse pour l'industrie de l'aluminium.

B. — Lorsqu'il est question des marchés à terme de bourse sur les céréales et sur les produits de la minoterie, la législation allemande *ne délègue plus* au Bundesrath le droit de créer une prohibition ou de supprimer une défense, de tenir compte par suite des circonstances de fait et d'adapter la loi à la réalité. Le parti agrarien ne se serait jamais contenté de ces mesures réglementaires, variables dans le temps ; il voulait trouver *dans le texte lui-même* une affirmation des principes qu'il juge éternels. On lui accorda l'article 65, bref comme un axiôme : « Les marchés à terme de bourse sur les céréales et sur les produits de la minoterie sont interdits. » La loi de 1908 réalise deux innovations qui sont du reste purement verbales et qui se bornent à préciser certaines expressions et à consacrer l'application qui était faite avant la novelle par la pratique. Le mot marché (Geschäft) vient remplacer le mot commerce (Handel) ; le législateur met ainsi en relief l'idée que l'opération isolée est susceptible d'être atteinte

(1) Cf. Holdheim's Monatsschrift, 1908, p. 154.

par l'interdiction, et qu'au point de vue pénal le délit n'est pas un délit d'habitude. Il remplace d'autre part le terme « fabricats des moulins » par celui de « produits de la minoterie » ; c'est dire que par exemple l'huile de navette échappe à l'application de l'article 65, car, si elle rentre dans la première catégorie citée, elle ne tombe certainement pas sous la seconde dénomination.

L'interdiction ainsi édictée ne s'étend pas aux opérations conclues à l'étranger ; le Tribunal d'Empire (1), dans ses arrêts du 15 juin 1903 et du 12 février 1908, le Tribunal supérieur régional de Hambourg (2), dans une décision récente du 25 juin 1909, l'ont expressément reconnu.

L'influence des agrariens se manifeste à nouveau très clairement lorsqu'on cherche à déterminer non plus l'objet des prohibitions, mais leurs conséquences juridiques. La nullité de droit commun est l'objet d'une aggravation particulière lorsqu'elle vient frapper les B. T. G. sur céréales. Nous nous occuperons successivement de ces deux aspects du problème en étudiant d'abord la *nullité normale*, puis la *nullité aggravée*.

A. — Aux termes de l'article 64 de la loi des bourses, les B. T. G., soit qu'ils portent sur des actions d'entreprises minières et industrielles et qu'ils ne soient pas autorisés, soit qu'ils aient été visés par une prohibition du Bundesrath, sont incapables de fonder une obligation (eine Verbindlichkeit zu begründen). Il est par suite impossible au contractant qui aurait retiré un bénéfice de l'opération, si elle avait été légitime, de poursuivre l'autre partie en lui réclamant l'exécution du contrat. La convention intervenue a un objet illicite ; le législateur, s'inspirant

(1) Cf. B. A., III, p. 11, et VII, p. 201.
(2) Cf. B. A., VIII, p. 364.

de motifs supérieurs d'utilité générale, lui refuse toute sanction. De ce principe découlent toute une série de déductions ; la nullité de l'acte principal frappe tous les actes accessoires qui pourraient aboutir à tourner la loi. Il est impossible de constituer une sûreté pour une telle dette, de donner un gage ou de consentir une hypothèque ; un tiers ne saurait valablement recevoir mandat de la payer (Cf. B. G., art. 69 et 70). Le débiteur ne jouit pas de la faculté de reconnaître (1) son obligation ; c'est qu'ici la nullité n'est pas établie dans son intérêt propre ; ce n'est pas une protection à laquelle il ait le droit de renoncer, c'est une règle impérative qu'il doit subir.

Alors que tous les caractères que nous venons d'énumérer rapprochent étroitement les négociations à terme de bourse dont il s'agit ici et les opérations que l'article 134 du Code civil déclare nulles, il est un trait essentiel qui les sépare. C'est que l'article 64 de la loi des bourses interdit la répétition de la prestation qui a été effectuée. Si l'exécution forcée ne peut avoir lieu, l'exécution volontaire reste ouverte au débiteur : il subsiste en un mot à sa charge une obligation naturelle.

B. — Les B. T. G. sur les céréales et sur les produits de la minoterie sont soumis à un *statut juridique original*. La nullité qui les atteint est plus complète que celle que nous venons d'étudier ; elle entraîne en effet la possibilité pour celui qui a effectué une prestation de la répéter en invoquant l'inexistence de la convention intervenue. Mais ce droit qui logiquement devrait être perpétuel et ne rencontrer d'obstacle que dans la prescription de trente ans accomplie au profit du créancier se trouve au contraire

(1) Nous insisterons sur cette règle à l'occasion de la seconde catégorie des B. T. G. qui est plus importante en pratique.

ici réduit dans sa durée. La nécessité de satisfaire deux prétentions essentiellement contradictoires a conduit le législateur à une confusion certaine des notions juridiques les plus nettes. L'article 66, dans son alinéa 2, décide en effet que le droit de répétition « s'éteint avec l'expiration d'un délai de deux ans à partir de la prestation effectuée, à moins que celui qui a droit à la répétition n'ait déclaré à celui qui doit la subir, par écrit et avant l'expiration du délai, qu'il entendait exiger la restitution ». Le laps de temps prévu par la loi des bourses est un délai préfix ; il court contre tout le monde et il s'accomplit nécessairement à l'époque déterminée : il ne comporte ni causes de suspension basées sur une idée de protection de certaines personnes, ni causes d'interruption résultant de la réalisation d'actes déterminés. Il commence à courir du jour où la prestation a été effectuée et non du moment de la conclusion de la convention. La réclamation, possible pendant ce délai, s'appuie sur l'idée d'enrichissement sans cause dont le principe est nettement affirmé dans l'article 812 du Code civil allemand.

Il n'est du reste pas nécessaire que, dans la période de deux ans, l'action en répétition de l'indû ait été intentée, il suffit, pour retomber sous l'empire du droit commun et pour conserver pendant trente ans la faculté d'agir, que celui qui a fait la tradition fasse connaître à son co-contractant son intention de revendiquer ce qui a été livré. Cette déclaration de volonté a besoin d'être reçue par la contre-partie (art. 130, B. G. B.).

II. — *Les opérations à terme de bourse pleinement valables.*

En complet antagonisme avec les affaires que nous venons de déterminer se rencontrent des négociations en-

tièrement efficaces. Chacun des co-contractants jouit de la capacité de conclure des opérations à terme de bourse ; il appartient à l'une des trois catégories de personnes que nous avons signalées plus haut. Le législateur de 1908 déclare ses B. T. G. exécutoires parce que celui qui les a contractés doit, d'après sa profession, avoir une expérience suffisante pour se passer de la tutelle légale. Seules les dispositions générales de la loi civile trouveront application pour soustraire l'une des parties à l'accomplissement de la prestation convenue, lorsque son consentement aura été donné par erreur, surpris par dol ou extorqué par violence.

Il y a lieu cependant de rappeler que, si le principe de la capacité est formulé par l'article 53 aussi bien pour les visiteurs de la bourse que pour les commerçants, les banquiers et les étrangers, son étendue est susceptible de varier et n'est pas pour ceux-là ce qu'elle est pour ceux-ci. Alors en effet que les premiers se voient investis du pouvoir général (1) de conclure des opérations à terme de bourse sur les valeurs et sur les marchandises, les seconds ne sont doués que d'une capacité relative et doivent limiter leur activité aux affaires de la bourse à laquelle ils ont été admis.

Le créancier est en droit d'invoquer toutes prérogatives que lui confère la loi, de recourir notamment à l'exécution forcée, de poursuivre par voie de saisie l'intégralité du patrimoine de son débiteur, sans qu'on puisse lui opposer aucune exception. Peu importe qu'il n'y ait pas eu en l'espèce une véritable exécution effective et qu'une contre-opération conclue avant l'échéance ait permis d'abou-

(1) Cf. Staub's Kommentar, *op. cit.*, p. 19 et 20.

tir à un règlement par compensation. L'article 58 de la loi des bourses exclut expressément, dans l'hypothèse qui nous occupe, l'application des articles 762 et 764 du B.G B. : pour comprendre toute l'importance de cette disposition, il est essentiel d'envisager rapidement la situation juridique particulière créée par le législateur de 1896 dans les deux articles précités.

L'idée dominante de toute cette matière que nous avons déjà rencontrée à propos des opérations à terme de bourse prohibées, c'est que la loi n'édicte pas la nullité absolue qui, logiquement, aurait dû être attachée à des négociations regardées comme immorales ; elle reconnaît à la convention intervenue certains effets juridiques (1) en interdisant la répétition de la prestation effectuée ; mais elle leur impose une limite très importante en refusant au créancier toute action. Elle crée en un mot une obligation imparfaite un vollkommen) susceptible d'exécution volontaire, mais non d'exécution forcée. Ces principes sont consacrés par l'article 762 du Code civil allemand dans les termes suivants : « Le jeu et le pari ne fondent pas une obligation. La prestation effectuée à la suite d'un jeu ou d'un pari ne peut pas être répétée parce qu'il n est pas né d'obligation.

Ces dispositions s'appliquent également à une convention par laquelle le perdant, pour acquitter une telle dette, assume une obligation en faveur du gagnant, par exemple à une reconnaissance de dette. »

Les rédacteurs du B. G. B. ne se sont pas tenus à cette affirmation générale ; ils ne consentirent pas, malgré la proposition qui en fut faite, à renvoyer la réglementation

(1) Cf. Planck, *Kommentar Zum B. G. B.*, II, p. 500 et seq.

des jeux de bourse à la loi en préparation ; ils voulurent inscrire dans le Code lui-même un article spécial aux *opérations de différence*. Ce fut l'article 764 ainsi conçu :

« Si un contrat, tendant extérieurement à la livraison de marchandises ou de valeurs est conclu dans l'intention (1) que le perdant paie au gagnant la différence entre le prix convenu et le prix de la bourse ou du marché au jour de la livraison, le contrat est à traiter comme un jeu. Il en est ainsi alors même que l'intention d'une seule partie porte sur le paiement d'une différence, si l'autre partie connaît ou doit connaître cette intention. »

L'intervention de la loi de 1908 pour soustraire à l'effet des articles 762 et 764 toutes les négociations officielles entre deux personnes capables d'opérer à terme de bourse est particulièrement importante en pratique. Elle constitue en effet une *réaction salutaire contre une jurisprudence spécialement rigoureuse* : le Tribunal d'Empire (2), sans rechercher si la conclusion d'une contre-opération était rendue légitime et même nécessaire par son but économique, admettait avec une facilité excessive l'exception de différence. Il n'exigeait pas que l'exécution effective ait été conventionnellement exclue ; il lui suffisait, dans son pouvoir arbitraire d'interprétation des volontés, de découvrir chez l'une des parties l'intention de liquider par compensation pour déclarer que l'autre, en ignorant ce dessein de son co-contractant, était coupable de négligence. Aujourd'hui, au contraire, si A vend à B fin courant

(1) Il y a dans cette recherche d'intention une dérogation curieuse aux règles générales de la déclaration de volonté admises par le législateur de 1896.

(2) Cf. notamment une décision du 24 septembre 1909 (B. A., IX, p. 45).

100 actions de l'Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft, si B transmet ces mêmes valeurs à D et que D à son tour les aliène au profit de E, la livraison effective sera faite directement par A à E et le paiement réel du prix sera effectué par E à A. Tous les membres intermédiaires auront recours au règlement par compensation et seront par suite seulement créanciers ou débiteurs de différences. Il n'en est pas moins vrai que si tous sont capables d'opérer à terme de bourse, les débiteurs pourront être actionnés par les créanciers, sans avoir, dans les exceptions du droit civil, un moyen commode de ne pas remplir leurs obligations.

III. — *Les B. T. G. à efficacité limitée.*

La partie la plus délicate de la tâche du législateur allemand n'était pas de déterminer les personnes entièrement capables ou les opérations interdites ; elle consistait à prévoir et à régler en droit les effets de la participation du grand public aux négociations à terme de bourse. Comme le dit très exactement Bernstein (1), il fallait trouver un chemin juridiquement praticable pour conserver dans son principe fondamental l'idée de protection (incompatible pourtant avec le droit civil en vigueur) et pour éviter les exagérations malsaines de cette idée qui avaient rendu le droit antérieur insupportable (unhaltbar). D'autre part, il n'était pas moins indispensable à la vitalité et à la fonction économique du marché à terme d'en permettre l'accès non seulement aux banquiers et aux commerçants, mais à des groupes capitalistes plus vastes. Pour concilier ces deux tendances contradictoires, la novelle du 8 mai

(1) Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, *art. cit.*, p. 158.

1908 a recours à sa méthode favorite : elle pose un principe qu'elle atténue aussitôt par d'importantes exceptions.

Le principe, c'est que, dès l'instant où une seule des parties contractantes possède la capacité d'opérer à terme de bourse, la négociation conclue n'est pas susceptible d'exécution forcée. Les exceptions qui sont plus intéressantes et plus importantes que le principe consistent en ce qu'*une série d'événements, soit concomitants, soit postérieurs à la conclusion de la convention peuvent venir confirmer* (heilen) l'opération en principe dénuée d'effets obligatoires.

A. — L'article 54 de la loi des bourses dont nous aurons à signaler plus tard toutes les conséquences pratiques, établit un premier mode de confirmation. Il suppose, pour son application, la réunion de plusieurs conditions, les unes objectives, les autres subjectives. Il faut en effet qu'il s'agisse d'un trafic à terme de bourse sur valeurs et non sur marchandises ; il est de plus nécessaire que, dans les deux co-contractants, le premier possède la capacité de bourse alors que le second est au contraire un outsider. La partie capable a exigé de l'autre *la constitution d'une sûreté* dont l'objet est déterminé avec précision par le législateur lui-même. La garantie ne peut porter, pour entraîner les résultats légaux, que sur de l'argent ou sur des valeurs cotées ; l'expression argent (Geld) comprend sans doute toutes les monnaies qui, en leur qualité d'instruments d'échange, sont certainement et rapidement réalisables ; elle englobe notamment les billets de banque et les bons du trésor ; mais le constituant (1) ne serait pas

(1) Cf. *Kommentar des Centralverbands*, p. 235 et seq. — *Adde* : Nussbaum, *op. cit.*, p. 262 et seq.

en droit de recourir à la mise en gage de biens immobiliers ou à l'endossement à titre de garantie de créances dont il serait titulaire (lettres d'hypothèque, livrets de caisses d'épargne, polices d'assurance, lettres de change ou chèques).

La constitution de sûreté elle-même est soumise à certaines *formes* particulièrement rigoureuses. Il faut une déclaration écrite du constituant ; si on a recours au télégraphe, le télégramme doit être suivi d'une lettre contenant tout au long la déclaration. S il s'agit de valeurs, il est nécessaire qu'elles soient indiquées soit par leur espèce et leur nombre, soit par leur valeur nominale. Leur affectation spéciale à la couverture des pertes résultant des opérations à terme de bourse doit faire l'objet d'une mention expresse.

Toutes ces conditions de forme et de fond s'expliquent en réalité par la poursuite d'un but unique, par l'idée de *limitation des risques à courir*. De même que, dans le droit des sociétés, l'adoption de la forme par actions permet à chaque titulaire d'échapper à une responsabilité personnelle et illimitée, de même, dans le droit de la bourse, la fixation précise de l'étendue de la sûreté constituée donne aux clients des banquiers la possibilité de déterminer le maximum des pertes qu'ils consentent à subir dans leurs négociations à terme. Ils ne s'engagent dans cette voie périlleuse qu'en sacrifiant une partie de leur patrimoine et en connaissant exactement les dangers auxquels ils s'exposent.

Il nous reste à étudier deux grandes questions relatives à l'article 54 de la loi des bourses : c'est d'abord celle des modes de constitution des sûretés ; c'est ensuite celle de leurs effets.

La prestation de sûretés (Sicherheitsleistung), envisagée dans un sens très général, est susceptible de se réaliser par *trois moyens différents*. L'article 232 du Code civil de 1896, dans sa partie générale, distingue, parmi les procédés qui viennent renforcer et garantir l'exécution d'une obligation, la consignation, le gage et le cautionnement. Mais, comme l'article 54 du B G. ne peut avoir pour objet que de l'argent ou des valeurs cotées, les deux premiers modes prévus par le droit commun sont seuls susceptibles de trouver ici leur application. La consignation confère au banquier un simple droit de rétention ; la mise en gage lui permet au contraire d'aliéner les titres, quitte à créditer son client de leur valeur ; la situation des parties est alors régie par les règles du dépôt irrégulier.

La déclaration du constituant qui affecte une somme d'argent ou des titres à un trafic à terme de bourse peut intervenir, non seulement avant ou pendant la négociation, mais même après : la confirmation postérieure d'une obligation annulable est pleinement efficace.

Les effets de la prestation de sûretés régulière doivent être envisagés successivement en ce qui concerne les deux co-contractants. Suivant la remarque judicieuse de Neukamp (1), on se trouve en présence d'un véritable *pacte adjoint*. Mais, alors que d'ordinaire le pacte adjoint, opération accessoire, suit la condition juridique de l'opération principale et est atteint par sa nullité, ici au contraire la constitution de sûreté communique à la négociation non exécutoire une force toute particulière.

D'un côté, celui qui a exigé la constitution d'une sûreté et qui sera le plus souvent un banquier est absolument lié

(1) *Kommentar des Centralverbands*, p. 239.

par la convention intervenue. Si les opérations réalisées ont entièrement tourné au profit du client, il doit lui payer tous les bénéfices, alors même que ces avantages dépasseraient de beaucoup le montant de la sûreté constituée ; il lui est interdit d'invoquer l'inefficacité du contrat conclu avec un incapable. Le droit commun des obligations est applicable, avec toutes les prérogatives qu'il reconnaît au créancier, avec toutes les charges qu'il impose au débiteur.

D'un autre côté, le client est responsable moins en raison de la convention principale qu'en vertu du pacte adjoint ; il est tenu, dirions-nous volontiers, non pas personnellement sur l'intégralité de son patrimoine, mais réellement jusqu'à concurrence de l'importance de la sûreté établie. Il suffit du reste de s'en référer aux principes généraux du gage, tels qu'ils sont posés par la loi civile (1) ; les dispositions particulières des articles 366 et 386 du Code de commerce n'entrent pas en ligne de compte puisque presque toujours il s'agit d'un outsider qui n'est pas commerçant.

Le droit du créancier gagiste ne s'étendra aux coupons que si ceux-ci lui ont été livrés avec le titre lui-même ; il consiste essentiellement à conserver le gage par devers lui et à le faire vendre à l'échéance s'il n'est pas payé par son débiteur. Les valeurs n'ont pas besoin, pour être réalisées, de l'intervention de la justice : elles sont vendues par les courtiers, et le créancier gagiste se fait application du prix. Naturellement, si la dette vient à être éteinte, le gage disparaît en même temps que la créance qu'il avait pour objet de garantir ; et le créancier est tenu de restituer

(1) Cf. B. G. B., art. 1204 et seq.

les valeurs qui lui avaient été confiées, ou des valeurs équivalentes.

B. — De la constitution des sûretés le législateur allemand rapproche *l'exécution volontaire de l'obligation* née d'un marché à terme de bourse. C'est qu'en réalité les deux faits produisent des conséquences analogues : ils entraînent l'un et l'autre une validation partielle de l'engagement, limitée au premier cas à la sûreté, restreinte au second à la prestation effectuée. L'article 55 décide expressément : « La prestation faite sur le fondement de la convention ne peut être répétée parce qu'elle n'a pas créé d'obligation. »

La novelle de 1908 consacre ici une innovation très importante ; elle étend le principe de la non-répétition à toutes les hypothèses d'exécution volontaire, sans se préoccuper de la date où cette exécution s'est produite. Au contraire, l'article 66 de la loi du 22 juin 1896 ne trouvait application que si la prestation avait été réalisée soit au moment, soit à la suite de l'entière liquidation (völlige Abwickelung) de la négociation : la jurisprudence du Tribunal d'Empire (1) en avait logiquement déduit que les acomptes et particulièrement les primes payées à l'avance étaient soumis à la répétition. Cette interprétation est désormais législativement condamnée.

Deux conditions sont à la fois nécessaires et suffisantes : la prestation doit avoir été accomplie dans l'intention de faire disparaître la dette née des B.T.G. (auf Grund des Geschäfts). Il doit, d'autre part, être intervenu un paiement

(1) Cf. 7 décembre 1901 (B.A.I., 103) et 12 février 1908 (B.A., VII, 201).

ou une opération analogue, par exemple une dation en paiement ou une compensation. Mais que décider en présence d'une *prestation accomplie avant l'échéance de la dette* ? Comment l'interpréter : si on y voit une constitution de sûreté, les exigences de l'article 54 doivent être remplies pour que l'opération intervenue soit valable ; si on la regarde comme un paiement fait à l'avance, l'article 55 en interdit la répétition, sans imposer de conditions particulières. Ici, comme toujours, en droit allemand, le juge aura à rechercher l'intention déclarée des parties qui devront par suite employer des termes clairs (Vorauszahlung et non Einschuss).

Le caractère juridique d'une *opération de prolongation* soulève aussi quelques difficultés. A qui ne jouit pas de la capacité d'opérer à terme de bourse fait cependant avec son banquier des opérations de spéculation ; il a vendu à terme fin janvier 300 actions de Laurahütte ; ses prévisions de baisse ne se réalisent pas, et, au moment de l'échéance, persuadé que la campagne de baisse qu'il poursuit va produire ses effets, il désire conserver sa position. Il rachète les 300 actions et les revend fin février. Au point de vue économique, il y a entre ces diverses opérations un lien intime ; et la vente réalisée en fin janvier n'est que le prélude du rachat et de la revente : elle apparaît plutôt comme un commencement d'exécution. Au contraire, au point de vue juridique (1), on ne se trouve pas en face d'une opération unitaire, mais d'une juxtaposition de deux contrats indépendants ; il en résulte que la livraison effectuée en janvier est une prestation volontaire qui exécute un contrat et qu'elle est par suite soustraite à toute répétition.

(1) Cf. *Nachtrag zum Staub's Kommentar*, p. 31.

Mais il ne saurait en être de même lorsque l'acte intervenu, au lieu d'entraîner la disparition définitive de la dette, se borne à la transformer dans ses éléments essentiels, à en renforcer les garanties, à en assurer l'exécution.

C'est ainsi que l'établissement de sûretés ne constitue pas une prestation faite sur le fondement du B. T. G. La solution contraire aurait pour résultat de rendre les formalités spéciales imposées par l'article 54 complètement inutiles, puisque le même but pourrait être atteint, avec l'article 55, par la seule remise des valeurs ou de l'argent.

C'est ainsi encore que le recours à une *novation* ne peut suffire pour faire obstacle à la répétition organisée en principe pour les obligations inefficaces et suspendue seulement au cas d'exécution volontaire. Ce moyen a été très fréquemment utilisé par les parties pour échapper à la nullité de leurs engagements ; et la jurisprudence s'est toujours, à juste titre, refusée à le valider. Le 14 mai 1902, le Tribunal d'Empire, dans un véritable arrêt (1) de principe, pose les règles suivantes : « Si un débiteur a éteint sa dette résultant d'opérations à terme de bourse non munies d'actions ou nulles en recevant du créancier un prêt et en satisfaisant le créancier avec l'argent prêté, il n'y a pas là un véritable paiement au sens de l'article 66 alinéa 4. Le débiteur est en droit d'opposer à l'action basée sur le prêt l'exception que l'obligation repose en réalité sur des B. T. G. non munis d'action. » Cette jurisprudence s'est à nouveau affirmée dans une décision (2) récente du 11 janvier 1909.

(1) B. A., II, p. 10.

(2) Cf. *Holdheim's Monatsschrift*, 1909, p. 107. — *Adde*, O. L. G., Hamburg, 19 mars 1907, dans B. A., VI, p. 208 et R. G., 11 avril 1908 (H. M., 1908, p. 154).

La question est à la fois plus importante en pratique et plus discutable en théorie lorsqu'il s'agit de *l'émission* (1) *d'une lettre de change*. Dans cette hypothèse, en effet, les principes du droit de la bourse et ceux du droit du change doivent se combiner. En principe, le seul fait d'émettre une traite ne peut être considéré comme une prestation ; ce n'est pas un paiement, mais un engagement de payer. Si le débiteur, pour éteindre l'obligation née à sa charge d'opérations à terme de bourse, remet à son créancier une lettre de change par lui émise, il n'en résulte aucune modification dans les rapports respectifs (2) des parties. A l'action née de la traite, le débiteur est en droit d'opposer l'exception que l'engagement repose en fait sur un B. T. G. non exécutoire et de faire ainsi débouter le créancier de sa demande.

Mais, si le créancier a transmis la lettre de change par voie d'endossement et si le tiers, devenu titulaire du titre, a obtenu le paiement du débiteur, la dette née des négociations à terme de bourse se trouve disparaître en même temps que l'obligation née du change.

Sauf ce cas exceptionnel, toutes les fois qu'il n'y a pas un paiement ou un équivalent du paiement, la prestation fournie à un titre quelconque par le titulaire passif d'une obligation née de B. T. G. peut être répétée, conformément aux principes de la loi civile relatifs à l'enrichissement sans cause (B. G. B., art. 814). On ne saurait opposer que la répétition est contraire aux bonnes mœurs ou qu'elle est une manœuvre dolosive pour se soustraire aux effets d'un engagement librement consenti ; le Tribunal d'Empire a jugé à deux reprises, le 9 mai 1908 et le 21 no-

(1) Cf. Neukamp, *op. cit.*, p. 245 et 246.
(2) Cf. O. L. G., Hamburg, 27 novembre 1909 (B. A., IX, p. 266).

vembre 1908, que le fait d'invoquer une disposition légale ne peut apparaître comme un acte de fraude.

C. — Si la compensation conventionnelle, assimilée à l'exécution volontaire, arrive à conférer au marché à terme de bourse non muni d'action pleine validité juridique, une conséquence analogue est susceptible d'être produite par une *compensation unilatérale*, c'est-à-dire opposée par une seule des parties. Cette hypothèse est envisagée par la loi des bourses dans son article 56, et elle est réglée dans les termes suivants : « Contre des créances nées de B. T. G., on peut invoquer en compensation d'autres créances nées de B. T. G., même si ces opérations, selon les articles 52 à 54, ne pourraient fonder un droit de créance au profit des personnes qui ont recours à la compensation. »

Le texte suppose en relations d'affaires deux contractants : l'un possédant pleine capacité d'opérer à terme de bourse, l'autre au contraire ne pouvant conclure que des obligations non exécutoires. C'est par exemple un banquier A qui exige la constitution d'une sûreté d'un outsider et qui est par suite personnellement responsable pour toutes les négociations réalisées avec son client B. Celui-ci s'est livré à une série de spéculations heureuses sur valeurs industrielles, et le banquier lui doit 5.000 marks. Mais, d'autre part, ses opérations sur fonds d'État se liquident par une différence de 5.000 marks à son préjudice, ce qui excède sensiblement la sûreté de 2.500 marks qu'il avait consentie à l'origine. En l'absence de l'article 56, la situation juridique serait la suivante : B pourrait exiger de A le paiement de 5.000 marks, puisqu'à l'égard de A les actes intervenus ont leur

force exécutoire intégrale ; B, au contraire, alléguerait la limitation de sa responsabilité et ne saurait être poursuivi au delà de 2.500 marks. C'est à cette inégalité flagrante que le législateur a voulu remédier en permettant au banquier de résister par la compensation aux prétentions du client.

D. — Alors que l'interdiction de la répétition, résultant d'un simple fait, est limitée à l'étendue de la prestation effectuée et qu'elle laisse, au cas de paiement partiel, subsister pour l'avenir et pour l'excédent, l'impossibilité de recourir à l'exécution forcée, l'*accord des parties* est investi par la loi d'un pouvoir plus grand. « Une négociation à terme de bourse non prohibée, décide l'article 57, est considérée comme pleinement obligatoire dès l'origine, lorsque l'une des parties, au moment ou à la suite de l'échéance, se déclare d'accord avec l'autre pour l'exécution de la prestation convenue et lorsque cette autre effectue sa prestation. »

Deux conditions sont donc nécessaires pour l'application de l'article 57 : l'une, objective, c'est qu'*une livraison* ait été réalisée, soit qu'on ait transféré les marchandises ou les valeurs elles-mêmes, soit qu'on ait endossé leurs titres représentatifs (récépissés de magasins généraux, connaissements, bordereaux). L'autre, subjective, c'est qu'*un accord* entre les parties soit intervenu relativement à l'exécution de l'engagement, ou plutôt que la déclaration de volonté unilatérale de l'un des co-contractants ait été reçue et acceptée par l'autre. Aucune forme n'est du reste spécialement imposée et l'entente peut résulter des circonstances : En réalité l'exécution de la prestation apparaît

comme une offre ; le seul fait que le banquier avertit le client de l'opération réalisée et lui demande d'être crédité du prix d'achat en compte-courant entraîne validité des négociations à terme, dès l'instant où le client, sans protestation, accuse réception de la lettre.

L'intérêt pratique de la disposition légale que nous venons de commenter est très nettement mis en relief par Hemptenmacher (1). L'abandon du système du registre de bourse a supprimé la possibilité de contracter valablement des B. T.G. pour tous ceux qui ne rentrent pas dans les catégories légales ; il importe peu que les contrats conclus se terminent par des livraisons effectives ou se résolvent par de simples paiements de différences. En face des producteurs de marchandises, en face des banquiers, se trouvent les consommateurs et les acheteurs de titres ; si le plus souvent ceux-là jouissent de la capacité d'opérer à terme de bourse, dans la majorité des cas, ceux-ci en sont privés. Le législateur, désireux de favoriser l'exécution effective, donne aux parties, dans l'article 57, un moyen de rendre leur convention pleinement valable. Il n'est plus indispensable, comme pour l'article 55, que le vendeur ait pris livraison et que l'acheteur ait payé le prix ; l'émission d'une lettre de change pour le prix n'empêche pas l'application du paragraphe 57, et ce crédit pour le paiement du prix d'achat existe presque toujours dans les relations entre commerçants et simples particuliers.

Constitution de sûretés, exécution volontaire, compensation opposée par l'une des parties, convention d'exécution accompagnée de prestation, tels sont en résumé les

(1) Cf. *op. cit.*, p. 196 et 197.

quatre modes de validation, les uns reposant sur le concours des volontés, les autres résultant d'une déclaration unilatérale, tous subordonnés par le législateur à des conditions rigoureuses. C'est qu'ils sont des exceptions soumises à une interprétation restrictive et, en dehors d'elles, le principe général retrouve son application : l'opération à terme de bourse à laquelle *a participé un contractant incapable est frappée d'inefficacité* (*Unwirksamkeit*).

C'est de ce principe que les articles 59 et 60 de la loi des bourses déduisent deux conséquences importantes. La première de ces deux dispositions étend la nullité à une convention par laquelle une partie, dans le but de remplir une dette née d'un B. T. G. non interdit, contracterait vis-à-vis de l'autre une obligation. Elle s'applique notamment à une novation qui éteindrait la dette ancienne pour lui substituer un nouvel engagement, à une promesse de dette (B. G. B., art. 780), à une reconnaissance de dette. Elle englobe également tous les contrats qui tendent à renforcer l'obligation primitive par l'adjonction d'une garantie réelle ou personnelle.

Le problème est bien plus complexe lorsque les deux parties en présence *étaient en compte-courant* l'une avec l'autre. On peut en effet, dans cette hypothèse, avoir à combiner trois théories : celle de la compensation unilatérale, celle de la compensation conventionnelle valable en tant qu'exécution volontaire, celle de la reconnaissance du solde nulle d'après l'article 59. La question qui se présente journellement dans la pratique mérite d'être étudiée (1) avec soin.

Lorsque le compte du débit s'équilibre exactement avec

(1) Cf. Nachtrag zum Staub's Kommentar, *op. cit.*, p. 35 et 36.

celui du crédit, aucune difficulté ne surgit. La compensation conventionnelle fonctionne normalement, et chacune des deux parties est à la fois remplie de ses droits et libérée de ses obligations. Mais, presque toujours, cette équivalence ne se produira pas et il se dégagera un excédent à la charge de l'un des co-contractants. Si les différentes créances qui entrent dans le compte-courant ont pour cause des B. T. G. entièrement valables, le solde, par le fait de la reconnaissance, devient une créance indépendante munie de toute la protection légale ordinaire. Si les parties n'ont conclu que des opérations à terme de bourse à efficacité limitée, la nullité frappe la reconnaissance de la dette du solde et la compensation est impossible ; il n'y a en effet de compensation conventionnelle qu'entre négociations valables, et la compensation unilatérale de l'article 57 n'existe que contre des actions nées d'opérations légitimes. Enfin, lorsque le compte-courant renferme à la fois les deux catégories d'affaires ci-dessus étudiées, la reconnaissance du solde est soumise à la sanction de l'article 59, tandis que la compensation peut valoir en tant qu'exécution volontaire (art. 55).

Le débiteur qui ne peut, par une convention avec son créancier, rendre pleinement obligatoire un rapport de droit que la loi restreint dans ses effets, ne saurait atteindre davantage le résultat qu'il désire par la dation ou l'acceptation *d'un mandat*, par la conclusion *d'une société* (cf. art. 60). Il est du reste à remarquer que l'intervention d'un tiers se révélera, non pas sous la forme d'un mandat soumis à la théorie générale du Code civil, mais à l'aide de la commission gouvernée par le droit commercial. Il n'y aura pas par suite une fiction légale, réputant accompli par le mandant l'acte du mandataire, mais deux opé-

rations indépendantes, la première entre le commettant et le commissionnaire, la seconde entre le commissionnaire et le tiers. Le statut juridique de chaque négociation devra être fixé suivant les règles que nous avons précédemment exposées.

L'association formée pour la conclusion de marchés à terme de bourse non exécutoires n'est valable que si elle intervient entre personnes entièrement capables. Autrement elle apparaît comme un moyen de tourner les dispositions légales et elle doit être dissoute. Chacun des associés aura le droit de reprendre l'apport qu'il a effectué ; mais que décider lorsqu'il s'agit non plus du partage de l'actif, mais *de la responsabilité du passif* ?

La question n'est étudiée que par Neukamp : sa solution suppose connues toutes les règles générales qui gouvernent et qui dominent le droit des sociétés. La distinction fondamentale en droit allemand (2) est celle des sociétés de personnes et des sociétés de capitaux : les premières supposent une entreprise individualisée où la valeur personnelle de chaque associé, son activité et son intelligence, sont les conditions mêmes de la naissance et de la prospérité de la société ; les secondes, au contraire, envisagent uniquement l'apport réalisé, la fraction du patrimoine affectée au but social. Dans les unes, l'actif appartient à tous les associés qui doivent être inscrits sur le registre du commerce ; le passif est intégralement à leur charge et ils en sont tenus personnellement. Dans les autres, la firme est au nom de la société ; c'est la personne juridique

(1) Cf. Neukamp, *op. cit.*, p. 263 et 264.

(2) Cf. Karl Lehmann, *Lehrbuch des Handelsrechts*, Leipzig, 1908, p. 277 et seq.

qui est engagée, et le risque des actionnaires est limité à leur part sociale.

Ces deux types que l'analyse permet de distinguer et que la loi consacre avec la société en nom collectif (offene Handelsgesellschaft) et la société par actions (Aktiengesellschaft) ne sont du reste pas les seuls. Ils sont séparés, par une série de formes intermédiaires qui parfois juxtaposent la responsabilité personnelle et indéfinie à la responsabilité réelle et limitée (Kommanditgesellschaft et stille Gesellschaft), qui souvent limitent le risque au capital engagé sans recourir pour cela aux formalités compliquées (1) de la société par actions (Gesellschaft mit beschränkter Haftung).

Les personnes qui désirent conclure entre elles des opérations à terme de bourse peuvent naturellement songer à recourir soit à l'une quelconque des formes que nous venons d'analyser, soit aux règles générales posées par le Code civil de 1900 dans ses articles 705 à 741. Lorsque parmi les membres d'une société civile ou d'une société commerciale en nom collectif se trouvent des incapables, la société ne peut pas conclure de B. T. G. valables : si son but ne tend qu'à contracter des opérations à terme de bourse, l'article 60 de la loi des bourses s'y oppose formellement. Mais, alors même que le but principal serait essentiellement licite, la capacité doit exister chez tous les associés, et non seulement chez celui ou chez ceux qui ont été investis du droit de représenter la société.

S'il s'agit au contraire d'une société par actions, d'une société en commandite par actions ou d'une société à responsabilité limitée, on est en présence d'une personne

(1) Cf. pour plus de détails, *Staub's Kommentar zum Gesetz betreffend die G. M. B. H.*, Berlin, 1909.

morale qui possède l'entière capacité commerciale (1) en raison d'une fiction légale : il n'y a par suite plus à rechercher la situation personnelle de chaque associé.

Quel est l'effet du (2) versement des apports ? On ne doit pas y voir une prestation au sens de l'article 55 ; car elle est basée non sur une opération à terme de bourse (auf Grund des Geschäfts), mais sur une autre convention, la convention de société. Ce n'est pas davantage une entente au sens de l'article 57 : car cette interprétation permettrait de méconnaître très facilement l'esprit de la loi, en effectuant des apports très faibles et en invoquant ensuite la validation intégrale de tous les B. T. G. Nous en concluons que les sommes versées par les associés sont soumises à la répétition si elles existent encore dans les caisses de la société.

La question se complique lorsque les affaires périclitent et lorsque, pour satisfaire les créanciers, on est obligé d'entamer le patrimoine social. En face du droit des associés se dresse en effet le droit des tiers, plus respectable à notre avis: le créancier qui a été désintéressé a bien reçu un paiement qui a sa cause dans un marché à terme de bourse, et il est protégé par l'article 55 contre la répétition.

Lorsqu'une législation impose à la réalisation d'opérations recherchées par les parties des conditions rigoureuses, lorsqu'elle fixe à leur validité des limites étroites, il est toujours à craindre que la pratique abandonne le marché dont l'accès lui est rendu difficile. Elle continue de

(1) Cf. Lehmann, *op. cit.*, p. 69.
(2) Cf. Neukamp, *loc. cit.*

poursuivre son but, soit en employant d'autres moyens juridiques, soit surtout en traitant *en des lieux différents*. Avec la facilité et la rapidité des communications modernes, en face de valeurs véritablement internationales, négociées sur les grandes places du monde, le danger est particulièrement grand. Il était encore accru en 1896 dans la loi allemande ; d'une part, en effet, l'article 48 de la loi des bourses, dans sa définition des opérations à terme, ne s'adaptait exactement qu'aux relations qui étaient nées et s'étaient développées près des bourses allemandes ; d'autre part, la loi sur la procédure du 30 janvier 1877 qui s'occupait dans son article 661 de l'effet en Allemagne des jugements étrangers refusait au juge allemand le droit de contrôler la légalité des décisions auxquelles il donnait l'exequatur. La première disposition semblait ainsi autoriser indirectement la spéculation à l'étranger, la seconde paraissait devoir lui assurer tous ses effets en Allemagne.

La loi du 22 juin 1896, dans l'intention d'empêcher ce recours aux bourses étrangères, avait déclaré dans son article 68, alinéa 1[er], que l'inefficacité des B.T.G conclus entre parties non inscrites sur le registre de bourse, s'étendait même aux opérations conclues ou devant être exécutées à l'étranger. C'est le même principe qui est consacré, dans des termes presque identiques, par l'article 61 de la novelle, bien que la définition de l'article 48 soit disparue et que le nouveau Code de procédure permette expressément au juge de dénier l'exequatur si le jugement étranger est en contradiction avec le but d'une loi allemande (Cf. art. 723, al. 2).

Il en résulte que désormais toutes les règles que nous avons étudiées dans la seconde partie de notre travail trouveront application. Si les deux co-contractants ont en

Allemagne leur domicile ou leur occupation principale, la détermination de leur capacité se fera sans difficulté d'après les criteria précédemment exposés. Si l'une des parties, généralement un banquier, a en dehors d'Allemagne son domicile et son principal établissement, elle est toujours capable d'opérer à terme de bourse, conformément à la disposition de l'article 53 ; et le statut juridique de la convention dépend essentiellement de la capacité de la contre-partie.

Enfin, si le banquier a son domicile en Allemagne, mais son principal établissement à l'étranger, il ne pourra être pleinement capable que s'il rentre dans l'une des catégories prévues par l'article 53 : commerçants (Vollkaufleute) et personnes assimilées, gens de bourse, banquiers.

Nous avons terminé le commentaire du titre IV de la loi des bourses dans les profondes transformation que lui a fait subir la novelle du 8 mai 1908. Nous avons recherché les causes de ces modifications ; nous en avons décrit les effets dans le détail. Le fait le plus intéressant au point de vue juridique qui mérite d'être retenu, ce n'est pas l'admission de marchés à terme de bourse entièrement valables ; ce n'est pas la sanction civile des opérations prohibées ; c'est bien plutôt *la création de négociations intermédiaires* dont la nature est tellement complexe qu'elles échappent à toutes les classifications généralement admises, et surtout à la distinction classique entre les nullités absolues et les nullités relatives. Leur caractéristique qui crée leur originalité ne se trouve pas dans la détermination des personnes (1) qui ont le droit de

(1) Cf. Japiot, Thèse Dijon, 1909.

l'invoquer, mais dans la fixation des causes multiples qui sont susceptibles, dans des mesures diverses, d'en atténuer les conséquences.

Cette théorie compliquée est une illustration frappante de *l'interdépendance étroite* des phénomènes économiques et de la vie juridique. Le conflit de deux partis économiques, organisés et puissants l'un et l'autre, a conduit à une construction législative qui s'éloigne sans doute de la rigidité et de l'uniformité des principes classiques, mais qui tient davantage compte des contingences et des antagonismes de la réalité.

CONCLUSION

Après avoir étudié avec soin la technique juridique et les conséquences légales des opérations à terme de bourse, nous devons désormais nous placer au point de vue de la vie pratique ; après avoir indiqué la fin poursuivie par le législateur allemand, il importe de rechercher dans les faits si cette fin a été atteinte.

L'enquête pratique que nous avons entreprise à cet égard était *difficile à un double titre* : d'une part la réforme est tellement récente que bien des professionnels nous ont affirmé n'en pouvoir encore discerner les conséquences ; les facteurs qui influent sur la vitalité du marché à terme sont si multiples qu'il est presque impossible d'isoler parmi eux le rôle d'un texte de loi. D'autre part, les chambres de commerce qui seraient le mieux en état de fournir sur le problème des renseignements précieux déclarent presque à l'unanimité ne pas répondre à des demandes privées. Cependant, grâce à l'amabilité de plusieurs hauts représentants du monde de la bourse et de la banque, il nous a été permis d'arriver à quelques résultats.

Si nous ne craignions d'être accusé de paradoxe, nous les résumerions volontiers dans la formule suivante : la pratique se déclare satisfaite des effets de la novelle de 1908 ; mais cet accueil favorable provient au fond non pas de la réalisation des idées directrices de la réforme, mais bien plutôt de la méconnaissance de ces idées dans les faits.

I

Tout d'abord les praticiens, qu'il s'agisse des opérateurs à la bourse ou des directeurs des grands établissements de crédit, reconnaissent (1) unanimement que le texte nouveau *réalise de grands progrès*. Grâce à lui, la spéculation reprend sur le marché de Berlin son ancienne vigueur ; et cette place, longtemps réduite au rôle de bourse locale, retrouve chaque jour davantage l'importance internationale qu'elle avait perdue pour le plus grand profit des bourses de Londres et de New-York. « La confiance, nous écrit-on de Berlin, est revenue, et l'insécurité qui s'était emparée de tous ceux qui prenaient part aux opérations de bourse est disparue. » L'un des hommes qui ont le plus travaillé à l'élaboration et au succès de la réforme des bourses nous traduit sa pensée dans les termes suivants : « Pendant les combats pour la révision de la loi des bourses, j'ai défendu par la parole et par la plume la conviction que les dispositions d'exception contenues dans le titre IV relatif au marché à terme de bourse manquaient de légitimité. C'est à cette conviction que je demeure fortement attaché après la promulgation du texte nouveau. Cependant je reconnais que ses dispositions ont contribué à mettre de côté les abus les plus graves qui existaient sous l'empire de l'ancienne loi. »

Et pourtant, si nous nous rappelons les travaux préparatoires et notamment le discours du ministre Delbrück, nous constatons que les principes dominants sont les mêmes en 1908 et en 1896, et que seul leur mode de réalisation diffère. Dans la nouvelle loi comme dans l'ancienne

(1) *Adde* : *Jahresbericht der Handelskammer zu Hamburg über das Jahrs* 1908, p. 40 et 41.

sont consacrées deux règles essentielles aux yeux du législateur : c'est, d'une part, *une limitation personnelle* qui n'accorde la capacité d'opérer à terme de bourse qu'à des catégories d'individus soigneusement déterminées ; c'est, d'autre part, *une restriction réelle* qui prohibe en termes exprès le marché à terme sur les céréales. Comment, dès lors, expliquer le revirement des appréciations de la pratique, la transformation des critiques les plus violentes en une approbation presque sans réserves ?

C'est sans doute en partie parce que les commerçants et les banquiers se sont rendu compte que leurs revendications ne pouvaient être intégralement sanctionnées. « Nous avons bien fait, nous écrivait tout récemment un député, d'admettre au Reichstag le compromis, surtout que, dans les rapports politiques actuels, un résultat plus complet ne serait pas sur le point d'être atteint. Aussi la question des améliorations, au point de vue pratique, n'est nullement d'actualité. » Tout dépendra en effet de la constitution politique du prochain Reichstag qu'il est bien difficile de prévoir ; la conclusion qui se dégage des différentes élections partielles qui ont eu lieu jusqu'ici, c'est que le parti de la Sozialdemokratie gagne du terrain; et ses représentants, dans la discussion de la novelle de 1908, se sont montrés nettement hostiles à la bourse, institution capitaliste qui vit aux dépens de la classe ouvrière.

Mais la raison profonde de la faveur dont jouit dans les milieux commerciaux la réforme de 1908, c'est surtout qu'à côté des articles 53 et 65 se trouvent les articles 54 et 67 qui permettent de négliger les deux premiers ; c'est que, si le législateur déclare incapables tous ceux qui ne sont ni pleins commerçants, ni banquiers, ni visiteurs de

bourse, ni étrangers, s'il interdit et s'il frappe de nullité les B. T. G. sur céréales et sur produits de meunerie, *il autorise à la bourse des valeurs la constitution de sûretés ; il assure à la bourse des produits la légitimité du marché à livrer.*

L'établissement des sûretés que nous avons décrit plus haut au point de vue de son caractère et de ses effets juridiques doit être envisagé ici dans son importance pratique. Par la disposition de l'article 54, « un banquier prévoyant est en situation de se préserver des pertes résultant du défaut de paiement du client ». En effet, tous les intermédiaires qui réalisent des opérations à terme de bourse ont désormais des formules (1) imprimées, rédigées presque toutes de la façon suivante :

Berlin, le ..... 1911.

Par la présente je vous constitue une sûreté à l'aide des valeurs désignées ci-après.

La sûreté doit servir à la couverture des pertes résultant de l'ensemble des opérations à terme de bourse sur actions, titres provisoires, obligations ou titres de rentes que j'ai conclues et que je conclurai avec vous.

(1) Nous devons la communication de ce texte à l'amabilité de M. Paul Strassburger.

VALEUR NOMINALE ou NOMBRE DES TITRES	NATURE DES TITRES	VALEUR NOMINALE EN MARKS
	Valeur nominale totale.	

Signature ;

Cette pièce ne doit contenir aucun autre renseignement, ni aucune addition.

Dès lors, la question qui se posera dans la réalité ne sera plus celle de savoir si l'individu qui veut contracter des B. T. G. rentre ou non dans les catégories déterminées par la loi, mais bien plutôt s'il a ou s'il n'a pas constitué de sûreté. En l'absence d'une constitution de sûreté, le banquier se refusera le plus souvent à entrer en relations même avec un commerçant entièrement capable ; une fois remplies les formalités de l'article 54, il ne s'occupera plus de la qualité du co-contractant. Les limitations légales deviennent illusoires ; les barrières établies peuvent être aisément franchies.

Si *le nombre des personnes responsables* de leurs engagements à terme de bourse se trouve être ainsi étendu au delà de la lettre du texte de 1908 et contrairement à son esprit, *la responsabilité elle-même* subit rapidement une extension considérable. L'idée dominante de la législation

nouvelle, la limitation du risque à une somme déterminée une fois pour toutes, est méconnue dans les faits. Celui qui a constitué à son banquier une sûreté de 1.000 marks ne songera même pas à retirer les bénéfices des premières opérations qui se liquideront en sa faveur ; il les affectera à une augmentation de la garantie, désireux d'opérer sur une plus vaste échelle, grisé par ses premiers succès, jusqu'au jour où toute sa fortune sera disparue.

En résumé, à la bourse des valeurs, la novelle du 8 mai 1908 n'a pas atteint son but : alors qu'elle désirait, comme la loi de 1896, admettre au commerce à terme exclusivement ceux qui, par leur profession, justifiaient d'une compétence suffisante, elle a entraîné la conséquence, involontaire peut-être, mais en tous cas certaine, de conférer à toute la population de l'Allemagne la capacité d'opérer à terme de bourse. « De nouveau, dit Adler (1), le vieux travailleur, le fonctionnaire retraité, l'employé, l'officier vont porter aux guichets des banques les épargnes de toute une vie de labeur » ; et Eschwege (2) conclut : Tous les articles qui cherchent à protéger le petit capitaliste sont dénués d'importance pratique ; les employés subalternes, les portiers et les servantes sont devenus capables.

II

A la bourse des produits, la grande pensée du parti agrarien a été en apparence législativement consacrée. La prohibition du marché à terme sur céréales a conservé dans l'article 65 la rigueur que doit avoir un principe in-

(1) Cf. *art. cit.*, p. 458.
(2) Cf. *Die Bank*, 1908, p. 339.

discutable. Mais, si l'on envisage non plus les discussions théoriques, mais les résultats pratiques, on constate bien vite que cette restriction réelle *est, elle aussi, lettre morte*, et que le marché à livrer du droit commercial remplit absolument le même rôle que le marché à terme de bourse. Cette identité est tellement grande que bien des négociants de céréales, peu familiarisés avec les subtilités des dénominations juridiques, nous ont affirmé que les opérations à terme de bourse (Börsentermingeschäfte) étaient possibles et entièrement exécutoires.

Il importe, par suite, d'autant plus de connaître le régime juridique organisé par l'article 67 de la loi des bourses. Il se rattache essentiellement au conflit que nous avons précédemment rappelé à propos de la bourse des produits de Berlin ; il en est le dernier épisode. Il vient consolider la situation acquise en reconnaissant pleine validité au bordereau rédigé dans la pratique et en supprimant « l'épée de Damoclès » qui en menaçait l'existence. Désormais il n'est plus à craindre qu'une décision du Tribunal d'Empire, achevant le mouvement d'interprétation extensive, assimile les opérations de la bourse de Berlin à des B. T. G. prohibés. En effet, l'article 67 déclare expressément que de telles négociations ne doivent pas être considérées comme tombant sous l'interdiction légale ; il voit en elles des opérations à livrer du droit commercial (handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte), et il en conclut que leur réglementation appartient non au droit de la bourse, mais bien au droit commercial et au droit civil.

Les conditions d'application (1) de l'article 67 sont de deux sortes, les unes subjectives, les autres objectives. Il

(1) Cf. Neukamp, *op. cit.*, p. 276 et seq. ; Staub, *op. cit.*, p. 55 et seq. ; Hemptenmacher, *op. cit.*, p. 218 et seq.

faut tout d'abord qu'il s'agisse de certains groupes de personnes légalement déterminés. Ce sont, d'une part, ceux qui produisent ou transforment des marchandises du genre de celles qui font l'objet de l'opération. Alors que le projet du gouvernement, désireux d écarter les petits agriculteurs du commerce à terme de bourse sur les produits, comme il avait éloigné ou cru éloigner les petits capitalistes des opérations sur les valeurs, exigeait que la production annuelle du paysan fût au moins égale au minimum de la quantité négociable en bourse, aucune délimitation de ce genre ne se retrouve dans le texte de la loi ; on a reculé devant les difficultés de preuve et les possibilités de fraudes. On s'est borné à consacrer ici, de même que pour les visiteurs de bourse, le principe de la spécialité. Celui qui ne produit ou ne transforme que du blé sera incapable d'opérer sur le seigle ou sur le maïs. Le producteur de céréales, c'est celui qui possède le sol et qui l'exploite ; c'est par exemple le fermier et non pas le propriétaire, lorsque la terre est louée ; c'est l'usufruitier, seulement au cas où il cultive lui-même le bien dont il a la jouissance. Celui qui transforme (Erzeuger), c'est le meunier, quelle que soit l'importance du moulin, c'est aussi le boulanger.

A cette première catégorie, la loi ajoute les commerçants ou les sociétés inscrites dans l'exploitation desquels rentre l'achat, la vente ou l'entrepôt des céréales et des produits de meunerie. Elle s'écarte même ici du principe de la spécialité.

Après avoir déterminé d'une façon précise les individus qui peuvent intervenir dans un marché à livrer du droit commercial, la novelle de 1908 s'applique à *fixer l'objet de la convention* et à lui imposer certaines règles qui sont

des conditions essentielles de validité. Les achats ou opérations semblables pour se procurer des céréales ou des produits de meunerie doivent être conclus suivant des usances autorisées par le Bundesrath et renfermer nécessairement les trois stipulations suivantes (1) :

Au cas de retard, la partie qui n'est pas en faute ne peut refuser l'acceptation de la prestation sans octroyer à la partie en retard pour l'exécution de la prestation un délai proportionné aux circonstances.

Seule peut être livrée une marchandise qui, avant la déclaration de prêt à livrer (Andienung), a été examinée et reconnue livrable par des experts assermentés.

Même une marchandise non conforme au contrat devient livrable si la moins-value ne dépasse pas, d'après l'évaluation des experts, une certaine somme et s'il est tenu compte à l'acheteur de cette moins-value. De même une plus-value, établie par les experts, doit, jusqu'à concurrence d'une certaine proportion, être payée au vendeur sans entraîner la résolution du contrat.

Lorsque toutes les conditions que nous avons rappelées se trouvent remplies, les articles 50 à 66 de la loi des bourses ne produisent aucun effet. L'opération juridique est entièrement valable ; elle est régie par les principes généraux qui dominent les contrats synallagmatiques ; chacun des co-contractants est fondé à en réclamer l'exécution.

La seule exception qui subsiste, parce qu'elle est édictée par le droit commun, c'est l'*exception de différence*. En apparence, l'article 68 de la loi des bourses exclut les règles du droit civil et écarte expressément l'application des

(1) Cf. B. G., art. 67, § 2.

articles 762 et 764 du Code civil ; mais c'est qu'en réalité son paragraphe premier s'est borné à reproduire l'article 764. On pourrait redouter que cette disposition ne vînt donner à l'interprétation extensive de la jurisprudence une nouvelle force et ne permît par suite d'anéantir en pratique le principe de l'article 67 ; mais les travaux préparatoires ont pris soin d'opposer à l'opération de différence qui déguise un simple pari l'opération de différence légitime au point de vue économique. La première seule est soumise à la sanction de l'article 68. Du reste la jurisprudence (1) la plus récente tend elle-même à admettre cette distinction.

L'exposé rapide que nous venons de faire de la condition juridique des marchés à livrer du droit commercial nous autorise à critiquer et à rejeter le point de vue défendu pas Eschwege (2). D'après cet auteur, « la bourse des produits, qui demeure sous le même toit que la bourse des valeurs, est entièrement restée sur le champ de bataille » ; le triomphe de celle-ci a été acheté par le désastre de celle-là.

A notre avis, au contraire, l'opération à livrer du droit commercial *est en mesure de rendre à la pratique tous les services qu'elle était en droit d'attendre du marché à terme de bourse*. Nous fondons cette conviction sur deux arguments. Au point de vue des principes tout d'abord, les deux négociations ont le même caractère qui les sépare profondément du commerce effectif. Les marchandises qui font l'objet du trafic ne sont pas individuellement déterminées, représentées par des échantillons concrets examinés

(1) Cf. R. G., 21 janvier 1910 (B. A., IX, p. 157) et le *Berliner Tageblatt* du 21 décembre 1908.

(2) Cf. *Die Bank*, 1908, p. 339.

par l'acheteur. Elles sont *abstraitement désignées* par les clauses des usances ; elles correspondent à tel ou tel type général ; elles peuvent par suite à chaque instant être achetées ou être vendues, et celui qui a pris position comme acheteur ou comme vendeur a la *faculté de conclure une contre-opération* et d'aboutir en fin de compte à un règlement par compensation et à une liquidation par différence.

Toutes les opérations de couverture et d'assurance que le marché à terme permet de réaliser demeurent avec le marché à livrer du droit commercial essentiellement possibles et valables.

Au point de vue des faits, d'autre part, la confusion que nous avons signalée plus haut est la meilleure preuve de la ressemblance parfaite des deux institutions et de leur adaptation au même but pratique. L'empressement des bourses de produits à soumettre leurs usances au consentement du Bundesrath établit également d'une façon certaine l'attitude de la pratique vis-à-vis de la réforme de 1908. Très peu de temps après la promulgation de la novelle, la Bourse de Berlin réclamait l'autorisation du Bundesrath pour les marchés à livrer sur le blé, le seigle, l'avoine, le maïs, la farine de seigle, et une décision (1) du 29 mai 1908 venait organiser des usances qui assuraient au trafic entière sécurité. Cette résolution du Bundesrath est particulièrement importante, car elle a servi de point de départ et de modèle à toutes les réglementations postérieures ; il importe par suite de l'analyser rapidement.

Son premier article détermine la quantité et la qualité des marchandises à livrer ; la quantité est, pour les cé-

(1) Cf. Neukamp, p. 277 à 280. — Ces usances ont été modifiées le 4 juin 1910 (Cf. *Revue de Goldschmidt*, 1910).

réales, de 50 tonnes ou d'un multiple (la tonne étant de 1.000 kilogrammes) ; elle est, pour la farine, de 300 sacs ou d'un multiple (le sac pesant 100 kilogrammes poids brut). Le blé, l'avoine, le seigle, le maïs doivent être bien secs, et avoir par litre un poids fixé par la loi ; la farine doit être conforme aux types établis par les experts assermentés près de la Chambre de commerce.

La livraison a lieu au choix du vendeur dans le mois convenu par les parties. La marchandise ne peut être livrée que si, avant la déclaration de prêt à livrer (Andienung) et au plus tôt la veille de cette déclaration, elle a été examinée et déclarée livrable par trois experts assermentés. Si la plus-value ou la moins-value n'excède pas deux marks par tonne, l'acheteur est obligé à prendre livraison, sauf à payer ou à recevoir la différence de valeur arbitrée par les experts. Aux termes de l'article 5, l'annonce de livraison doit se faire par écrit et être remise à l'acheteur avant midi. Si le délai de livraison expire un dimanche ou un jour férié, elle doit se produire au plus tard le jour non férié (Werktag) qui précède. Elle peut être transférée à des tiers jusqu'à 5 heures du soir. La marchandise est livrable contre paiement dans un délai de six jours, y compris le jour de l'annonce de livraison. Au cas de retard, un délai supplémentaire est accordé par l'article VII.

Enfin les usances prévoient l'hypothèse où une des parties contractantes suspend ses paiements : elle accorde à l'autre le droit de recourir sans retard et sans commandement préalable, à l'exécution forcée. Ce règlement (Zwangsregulierung) a lieu, au choix de la partie menacée par la faillite, soit par voie d'achat ou de vente, soit par voie de compensation. L'achat ou la vente se réalisent

par l'intermédiaire d'un courtier des cours de la bourse de Berlin ; la compensation a lieu sur la base du cours du jour pour le terme fixé, ou s'il y a plusieurs cours, sur la base du cours moyen. Si cette liquidation anticipée cause un préjudice, elle fait naître une créance qui devient immédiatement exigible et qui comprend les droits de courtage.

L'exemple donné par la bourse des produits de Berlin n'est pas resté sans influence en Allemagne. Il suscita dès le mois de juin 1908 une grave discussion à Hambourg (1) sur le point de savoir s'il y avait lieu d'introduire dans cette place un marché à livrer du droit commercial. La controverse fut des plus vives ; les auteurs de la proposition invoquaient les transformations survenues ; tant que l'Allemagne produisait suffisamment pour satisfaire à son besoin de céréales, Berlin était le centre géographique entre l'Est producteur et l'Ouest consommateur ; ce rôle lui revenait naturellement et n'appartenait qu'à lui seul, Mais la population s'est accrue dans des proportions très sensibles, et l'Allemagne est devenue un pays d'importation : Hambourg est par suite appelé à remplir une fonction des plus importantes, et il a besoin d'un marché à livrer où se réalisent des opérations d'assurance et de couverture.

Malgré tous ces arguments, la demande d'introduction fut repoussée par 45 voix contre 23. La véritable raison, c'est que les commerçants étaient incertains sur la validité de ces opérations à livrer du droit commercial et qu'ils redoutaient l'adoption trop facile de l'exception de différence.

(1) Cf. *Hamburger Börsen Halle*, 21 juin 1908 et 19 juillet 1908.

Mais, lorsqu'on se rendit compte que ces négociations se développaient normalement à la bourse de Berlin et n'entraînaient aucun inconvénient grave, d'autres bourses de valeurs songèrent à recourir à la faculté offerte par l'article 67 de la loi des bourses. Ce mouvement s'est manifesté tout récemment d'une part à Danzig, d'autre part à Mannheim et à Düsseldorf. Les opérations à livrer du droit commercial sont conclues à Mannheim depuis le 19 juillet 1910, sur le blé, le seigle, l'avoine et le maïs ; d'après les renseignements que nous avons recueillis sur place, le trafic sur marchandises abstraitement désignées ne jouit pas encore d'une grande vitalité. Ce résultat est dû en partie à ce que les grosses firmes du lieu préfèrent encore opérer à terme à la bourse de Berlin, en partie aussi à ce qu'elles ont recours à un commerce reposant sur des échantillons et réglé par les clauses du « contrat allemand-néerlandais » qui s'éloignent sensiblement des usances de bourses. Mais ces raisons toutes locales qui supposent l'existence de docks gigantesques comme ceux de Mannheim n'affaiblissent en rien la tendance très nette qui pousse l'Allemagne moderne à trouver dans le marché à livrer du droit commercial un substitut du marché à terme de bourse, et à en généraliser l'application.

Toutes ces idées sont du reste très nettement exposées dans un mémoire (1) adressé au ministre compétent par la chambre de commerce de Düsseldorf le 11 juin 1910. Au développement moderne de la production des céréales doit correspondre une forme de commerce nouvelle. Il

(1) Cf. *Frankfurter Zeitung*, 12 juin et 14 juillet 1910. — *Adde*, pour les usances de Danzig du 24 décembre 1909, *Revue de Goldschmidt*, 1910, 67e volume, p. 183 à 188, et pour celles de Mannheim du 29 décembre 1909, *Ibid*, p. 188 à 191.

faut un marché à terme sur l'orge : cette denrée particulièrement concentrée dans la Westphalie et dans l'Ouest de l'Allemagne exige une bourse où les meuniers pourront réaliser des opérations de couverture. Il n'existe, à l'heure actuelle, que Liverpool, Chicago et New-York, et les relations avec ces places nécessitent des frais de transport et des droits de commission considérables. Le commerce allemand serait affranchi de la dépendance de l'étranger.

III

En résumé, la limitation des personnes capables à la bourse des valeurs, la détermination des opérations prohibées à la bourse des produits, bien qu'elles soient inscrites toutes les deux dans la loi, sont toutes les deux méconnues dans les faits (1). Quelle conclusion devons-nous tirer de cette expérience de 1908 dont les résultats négatifs coïncident avec ceux de 1896 ? Les causes de ces échecs sont-elles spéciales à l'Allemagne, ou au contraire ne sont-elles pas plus profondes et plus générales ? N'entraîneraient-elles pas en France les mêmes effets ?

A notre avis, édicter *la nullité civile* des marchés à terme de bourse est une faute certaine au point de vue législatif. La mesure est à la fois inutile et dangereuse : *inutile*, parce que la prohibition d'une forme juridique est impuissante à empêcher la poursuite d'une fin économique désirée ; *dan-*

(1) La loi tout entière, écrit Adler (*art. cit.*, p. 456) apparaît comme un épouvantail (Vogelscheuche) sur lequel bientôt les oiseaux pourront se reposer tranquillement.

gereuse, parce qu'il est impossible d'établir un criterium entre l'acte légitime et l'opération condamnable. On ne frappe celle-ci qu'en atteignant celui-là. Or il ne vient à l'idée de personne de supprimer les agents de la circulation moderne, en raison des risques qu'il comporte. Les catastrophes de chemins de fer, les accidents d'automobiles, les chutes d'aéroplanes n'autorisent pas les gouvernants à interdire l'usage des voies ferrées, à refuser l'accès des routes aux chauffeurs, à défendre la locomotion aérienne ; ils n'ont pas pour conséquence de faire déclarer entièrement nuls les contrats de transport. Ce qui est exact pour la circulation des personnes s'impose avec la même force pour la circulation des produits et pour celle des capitaux, pour les organismes qui concourent à assurer la première et à faciliter la seconde.

La lutte contre les abus des opérations à terme ne doit donc pas être engagée sur le terrain du droit civil. Il reste dès lors, pour les faire disparaître, deux réformes possibles, l'une que nous qualifierons volontiers de *répressive* et d'*externe*, l'autre qui est plutôt *préventive* et *interne*.

L'Etat peut tout d'abord intervenir par voie d'autorité et établir un système de *dispositions pénales*. Un exemple caractéristique de cette conception est fourni par la législation allemande du 22 juin 1896 et du 8 mai 1908. Il existe deux grandes catégories de peines, les peines administratives et les peines criminelles. Les premières (1), frappant ceux qui concluent sciemment un marché à terme de bourse prohibé sur céréales et sur produits de meune-

(1) Cf. Börsengesetz, art. 71 à 88, et Hedemann, *Die Fortschritte des Zivilrechts im neunzehnten Jahrhundert*, Berlin, 1910, I, p. 134.

rie, peuvent entraîner une amende de 10.000 marks ; elles sont appliquées par des commissions organisées par le soin des gouvernements locaux et comprenant cinq membres en première instance, sept membres au cas d'appel. Le président est un fonctionnaire de l'Empire ou de l'Etat particulier.

Les secondes sont plus graves ; elles peuvent, en effet, être des peines de prison et sont par suite déterminées par les tribunaux de droit commun. Les règles posées à leur égard dans les articles 88 à 95 prévoient des hypothèses nombreuses qui méritent d'être rapidement examinées. Si on laisse de côté l'article 91, visiblement inspiré par les prétentions des agrariens, qui punit de prison et d'amende (jusqu'à 15.000 marks) celui qui fait professionnellement des B. T. G. prohibés sur céréales, toutes les pénalités répriment des manœuvres destinées à fausser les cours. La loi vise tour à tour celui qui, dans une intention dolosive, cherche à influencer les cours des marchandises ou des produits, celui qui insère dans les prospectus d'émission ou dans des annonces publiques des renseignements inexacts tendant au même but. Elle incrimine celui qui fournit ou qui promet, celui qui se fait fournir ou promettre pour des communications par voie de presse des avantages en disproportion évidente avec le service rendu. Elle poursuit celui qui publie les listes de cours interdites et qui les divulgue en employant un procédé de reproduction mécanique. Elle atteint même celui qui pratique les opérations à livrer du droit commercial en méconnaissant et en contrariant la tendance générale du marché. Elle se montre particulièrement rigoureuse vis-à-vis du commissionnaire qui, dans l'exécution de son mandat, porte préjudice sciemment aux inté-

rêts de son commettant. Enfin, dans une disposition dont les termes sont à dessein très compréhensifs, elle inflige cumulativement (1) une peine de prison et une amende qui peut s'élever jusqu'à 15.000 marks à tous ceux qui, d'une manière habituelle, dans une intention de lucre, stimulent aux spéculations de bourse des non professionnels afin d'exploiter leur inexpérience ou leur légèreté d'esprit.

La valeur de l'intervention du droit pénal en matière de bourse doit être étudiée avec d'autant plus de soin que nos législateurs modernes (2) ont une tendance très nette à en étendre le champ d'application. Sans doute, déjà en 1810, le Code pénal contenait un article 419, emprunté à deux lois (3) du droit intermédiaire, qui réprimait par des peines de prison et d'amende le fait d' « opérer la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises ou des papiers et effets publics au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre du commerce ». Le texte définit lui-même trois moyens spéciaux qui permettent d'atteindre ce but : ce sont les faits faux ou calomnieux semés à dessein dans le public, les suroffres faites aux prix que demandaient les vendeurs eux-mêmes, les réunions ou les conditions entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée. La loi ne s'en tient par là ; son énumération n'est pas limitative mais simplement énonciative, et elle la complète en visant « les voies ou moyens frauduleux quelconques ».

Cette disposition légale a été bien souvent regardée

(1) De plus la perte des droits civils peut être prononcée.

(2) Cf. notre Introduction.

(3) Loi du 14 juin 1791 et du 26 juillet 1793. — Cf. Garçon, *Code pénal annoté*, sous l'article 419, t. II, p. 179 et seq.

comme *la source de tous les maux* ; on lui a reproché son incertitude, son insuffisance ; toutes les interpellations contre la bourse des produits se sont terminées par un ordre du jour exigeant son aggravation. Tout récemment encore, en décembre 1910, une proposition de loi a été déposée par MM. Georges Berry et Maurice Barrès ; l'idée qui l'inspire, défendue notamment par M. de Monzie, a reçu l'agrément du gouvernement. Le parquet de Paris avait refusé en juillet 1910, de poursuivre M. de Santa-Maria, spéculateur chilien qui avait immobilisé à peu près tout le vieux stock des sucres, et il avait motivé son abstention par la raison suivante : « La spéculation isolée d'un commerçant qui se borne à acheter une marchandise en temps de baisse pour ne revendre qu'à la hausse, quand même cette opération porterait sur la totalité ou sur la majeure partie des marchandises qui se trouveraient dans un lieu déterminé ne constitue pas un accaparement au sens juridique du mot. » C'est pour éviter le retour de pareils faits que les députés dont nous avons plus haut donné les noms veulent étendre l'application de l'article 419 au spéculateur agissant isolément.

Que faut-il penser de ces efforts ? *Au point de vue théorique*, l'action du droit pénal semble la plus capable de séparer l'abus et l'opération légitime, d'infliger à celui-là le châtiment qu'il mérite tout en laissant celle-ci produire tous ses effets. Au lieu de frapper sur le terrain du droit civil des actes aux contours imprécis et aux formes des plus variables, on fixe des éléments certains dont la réunion constituera un crime ou un délit. Ne peut-on pas arriver de la sorte à ce que tous les coupables soient punis et à ce que les opérateurs légitimes ne soient pas inquiétés ?

En pratique, il n'en est malheureusement pas ainsi. Un texte pénal est une arme particulièrement délicate à manier : ou il est trop compréhensif comme celui de la loi allemande, et il constitue une « épée de Damoclès » qui menace et paralyse toutes les opérations commerciales, en confondant le dol permis (dolus bonus) et la fraude punissable. Ou, à l'inverse, il est trop étroit comme l'alinéa de l'article 419 qui exige une coalition, alors que les circonstances modernes permettent à un seul spéculateur de faire ce qui, en 1810, exigeait une association ; et il « est relégué (1), parmi ces vieilles armes désaffectées que l'on conserve néanmoins pour s'en servir dans des circonstances exceptionnelles ».

L'extension proposée à la Chambre des députés restera en fait dépourvue d'efficacité. La raison profonde pour laquelle nos tribunaux n'appliquent à peu près jamais l'article 419, ce n'est pas parce que les moyens employés dans telle ou telle hypothèse ne rentrent pas dans les procédés prévus par le Code pénal ; c'est en réalité parce qu'il est presque toujours impossible d'établir *la relation de cause à effet* entre les agissements des inculpés et les mouvements des cours. Il y a là un obstacle naturel et non artificiel, qui n'est pas spécial à l'article 419 du Code pénal français, mais qui contrarie d'une façon générale l'intervention de la peine en matière de bourse. Il résulte moins d'une imperfection législative que de la complexité même des rapports économiques. Il ne saurait être écarté par la modification d'un texte de loi, et, tant qu'il subsistera, il condamnera à l'impuissance toutes les tentatives

(1) Cf. Garraud, *Traité théorique et pratique de droit pénal français*, t. VI, p. 120.

entreprises dans le domaine du droit pénal pour réprimer les abus qui se manifestent dans le trafic de bourse.

Il apparaît donc comme nécessaire de prendre une autre voie : au lieu de recourir au châtiment, une fois le mal accompli, n'est-il pas plus sage et plus efficace de rechercher ses causes profondes pour en empêcher l'action et en prévenir les conséquences funestes ?

La disparition des manœuvres frauduleuses qui, par intervalles, se produisent *à la bourse des valeurs*, sera beaucoup plus sûrement atteinte par une *réforme du droit des sociétés* que par la nullité civile édictée contre les opérations de bourse. La source réelle de tous les abus que le marché à terme favorise sans les créer, c'est la possibilité de constituer ces sociétés par actions que les Anglais dénomment les « bubble companies ». Semblables à des bulles de savon, elles grossissent, elles se développent avec rapidité, elles brillent d'un éclat extraordinaire ; puis, peu de temps après leur formation, elles s'effondrent ; il ne reste absolument rien de l'illusion passagère qu'elles ont suscitée. Ou plutôt il subsiste un déplacement de fortunes : les fondateurs qui ont estimé leurs apports en nature au double, au triple, parfois au centuple de leur valeur se sont enrichis ; les intermédiaires qui ont répandu par la parole et par la presse des appréciations trompeuses et des faits inexacts ont été largement rétribués ; la petite épargne, d'abord hésitante, puis entraînée et convaincue par la hausse factice, a acheté très cher des titres sans valeur ; et le désastre final, évité par les coupables, retombe sur les innocents. « Au lieu (1) que le syn-

(1) Cf. Anatole Leroy-Beaulieu, *Trois articles sur la spéculation*,

dicat ait été créé pour l'affaire afin d'assurer le placement des actions, l'affaire a été créée pour le syndicat, afin de donner à un groupe d'aigrefins l'occasion d'encaisser des primes sur le dos du public. »

Le but à réaliser, c'est donc au fond de moraliser la fondation et l'administration des sociétés anonymes ; les moyens, c'est la responsabilité effective imposée aux lanceurs d'affaires, aux banquiers, aux établissements de crédit, aux agences de publicité ; c'est l'obligation, pour tous ceux qui introduisent des valeurs sur le marché de rédiger un prospectus d'émission, c'est-à-dire « un programme (1) de nature à éclairer sur les précédents et sur la valeur de l'entreprise ». Les inexactitudes ou les omissions constatées dans ce document permettent de recourir en indemnité contre les signataires.

A la bourse des produits, où les excès sont plus fréquents et peut-être plus graves encore à cause de leur répercussion sur le prix de la vie, les transformations doivent être plus importantes. Elles visent ici le fonctionnement même de la bourse, et sans songer à une réglementation excessive qui entraverait les opérations légitimes, elles tendent, selon nous, à assurer deux conditions qui, reconnues en principe par le législateur français, sont méconnues dans les faits, notamment à la Bourse du commerce de Paris. Ces deux conditions sont, d'une part, *la sécurité des transactions*, d'autre part *la sincérité des cours*.

dans la *Revue des Deux-Mondes* des 15 février 1897, 15 décembre 1897 et 15 janvier 1898.

(1) Cf. le vœu proposé par M. Thaller en 1900 et adopté par le Congrès international des sociétés. — *Adde* B. G., art. 38 et 45. Nous nous bornons à indiquer ici les idées générales ; car l'étude détaillée de tous ces points ne rentrerait qu'indirectement dans notre sujet (Cf. Décision du Bundesrath du 11 décembre 1896, modifiée le 4 juillet 1910).

La première n'existe pas à l'heure actuelle ; celui qui achète ou qui vend est sans cesse exposé à l'insolvabilité de son co contractant. Le plus souvent du reste, le courtier auquel il s'adresse, au lieu de s'en tenir à son rôle qui est de rapprocher les parties, pratique la contre-partie et se trouve ainsi avoir des intérêts opposés à ceux de son client. Celui-ci court en fait les risques d'une double faillite de l'intermédiaire : la faillite de droit commun qui se déroule suivant les règles du Code de commerce, qui exige la cessation des paiements et un jugement déclaratif ; à côté d'elle, un mode original, non consacré par la loi française, le concordat préventif. Lorsqu'un courtier se rend compte qu'il ne pourra faire face à ses engagements, il réunit ses créanciers qui sont pour la plupart ses collègues, et la majorité déclare accepter un dividende de 80, de 60, de 50 o/o. Il y a dans ce dernier procédé un moyen très ingénieux qui, d'après les renseignements à nous fournis, est d'un usage fréquent et permet à un débiteur de restreindre les droits d'un créancier déterminé avec l'assentiment des autres.

L'institution d'une *caisse de liquidation* (1) ferait disparaître toutes ces pratiques contraires à la bonne foi. Elle n'aurait pas seulement pour effet de faciliter l'exécution des marchés par compensation ; elle serait aussi un organisme de garantie, donnant au vendeur la certitude de toucher son prix, à l'acheteur celle d'avoir la chose qui fait l'objet du contrat.

Le second danger plus grave encore, c'est que les cours ne sont pas sincères : ce vice essentiel provient d'abord de leur *défaut de publicité*, ensuite des garanties insuffisantes

(1) Cf. pour les détails que nous ne pouvons signaler ici, la thèse déjà citée de M. Edgard Depître, notamment p. 117 et seq.

présentées par les intermédiaires. Alors que l'article 1er de l'arrêté du 27 prairial an X, qui n'a pas été abrogé, dispose que les bourses de commerce seront ouvertes à tous les citoyens et même aux étrangers, on ne peut pénétrer, à la Bourse de Paris par exemple, que si on a une carte d'adhérent.

Mais c'est surtout en ce qui concerne *les intermédiaires* qu'une réforme est urgente ; c'est de leur valeur que dépend celle du trafic. En pratique, en effet, sauf de rares exceptions, ce n'est pas le client qui va solliciter le courtier, mais c'est le courtier qui fait ses offres de service, qui indique des spéculations, merveilleuses selon lui, à faire sur le blé, sur la farine, sur le sucre. Théoriquement les courtiers inscrits et assermentés sont les seuls qui dressent la cote officielle ; et l'article 2 de la loi du 18 juillet 1866 n'admet à l'inscription que des personnes dont la moralité et dont la capacité professionnelle sont établies. En réalité, *les maîtres du marché, ce sont les courtiers libres*, beaucoup plus nombreux que les premiers ; et la cote commerciale qu'ils rédigent fait loi. Or, pour devenir courtier libre, il suffit d'acquitter une taxe et d'être présenté par deux autres courtiers. Peu importent au reste la nationalité et l'honorabilité.

Une fois dans la place, ces intermédiaires, pour la plupart étrangers, ont recours à la réclame plus ou moins mensongère pour attirer le public ; et ils s'adressent de préférence aux personnes les plus incompétentes qui ont seulement la capacité de payer, mais qui n'entendent absolument rien aux négociations qu'elles ordonnent. Au lieu de rapprocher les producteurs et les consommateurs, le courtier libre se sert du contrat direct, emprunté au droit allemand ; il se porte lui-même acheteur, lorsqu'on

le charge de vendre. Il s'entend pour l'exécution de l'ordre avec ses confrères qui sont souvent ses complices ; et il applique au client un cours artificiel qui ne résulte en rien du rapport réel entre l'offre et la demande. Le contrôle de telles opérations est absolument impossible : le courtier les inscrit au crayon sur un carnet où les recherches seraient compliquées et vaines.

L'étude même de ces manœuvres nous fait pressentir les remèdes qui rendent possible de les empêcher. Il faut assurer la *publicité de la bourse* et, dans ce but, il n'est pas besoin de créer un texte nouveau ; il suffit d'appliquer les lois existantes. En second lieu, il est essentiel que les fraudes puissent être découvertes ; pour y arriver, il n'y a qu'à étendre à la bourse des produits une disposition législative qui existe déjà pour la bourse des valeurs: c'est l'*obligation au répertoire*, livre obligatoire pour tout courtier qui devra contenir toutes les opérations inscrites régulièrement dans l'ordre où elles auront été effectuées, avec mention de la date, du nom du co-contractant, de la chose vendue ou du prix payé. Nous ne nous mettons pas en contradiction en admettant le répertoire après avoir condamné en Allemagne le registre de bourse ; celui-ci était à la fois un instrument fiscal et une condition de validité en droit civil ; celui-là, au contraire, servira uniquement à découvrir et à réprimer les agissements malhonnêtes des intermédiaires. Nous avons en effet défendu l'efficacité des marchés à terme de bourse au point de vue civil, et nous rejetons l'idée d'un impôt qui frapperait les opérations légitimes et retomberait en définitive sur les consommateurs.

Enfin il est urgent d'imposer à tous les courtiers *des*

conditions de moralité et de capacité et d'éliminer tous ceux qui ne les remplissent pas. Pour atteindre ce résultat, le meilleur moyen est de généraliser les principes posés par la loi du 18 juillet 1866 dans son article 2 ; c'est, en d'autres termes, de n'admettre comme intermédiaires près des bourses de commerce que les individus français, justifiant de leur moralité par un certificat du maire, de leurs aptitudes professionnelles par l'attestation de cinq électeurs au tribunal de commerce ;c'est d'exclure ceux en état de faillite ou de liquidation judiciaire.

Si donc nous faisons abstraction du rôle de la loi pénale, nos conclusions se rapprochent sensiblement des réclamations qui, formulées par M. de Monzie et approuvées par le gouvernement en décembre 1910, ont de fortes chances de devenir la loi de demain. Leur réalisation constituera, au point de vue pratique,un progrès des plus sérieux : elle résoudra en effet d'une façon heureuse l'antinomie que nous avons exposée plus haut. Elle assurera d'un côté le maintien de la libre concurrence qui est l'âme de la vie économique ; elle conservera le marché à terme de bourse qui est l'instrument nécessaire du commerce mondial ; elle ne portera pas atteinte à la prospérité des bourses françaises et n'entraînera pas, comme la loi allemande de 1896, l'exode de la spéculation pour le plus grand profit des bourses étrangères. D'un autre côté, elle écartera, tant pour les produits que pour les valeurs, les parasites de la bourse et elle tarira de la sorte la source la plus importante des abus et des crises. Au point de vue théorique, la réforme proposée s'inspire de la conception moderne qui voit dans la peine une exception parfois nécessaire, toujours regrettable ; elle s'attache à

prévenir plutôt qu'à réprimer ; elle croit que l'organisation interne de la bourse est plus efficace qu'une contrainte extérieure pour atteindre les deux fins essentielles de tout marché, la loyauté des rapports et la vitalité des transactions.

APPENDICE

LES MARCHÉS A TERME DE BOURSE ET LE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ

L'étude que nous venons de faire sur les marchés à terme de bourse en Allemagne a mis en relief *les différences profondes* qui séparent leur réglementation de l'autre côté du Rhin et leur statut juridique dans la loi française. Ces divergences ne sont du reste pas spéciales à ces deux pays : entre les législations qui consacrent la complète efficacité des opérations à terme de bourse et celles qui les déclarent à la fois nulles en droit civil et punissables en droit pénal, se trouvent des conceptions plus nuancées, moins rigoureuses que les secondes et plus sévères que les premières.

Les conflits de lois qui surgissent entre ces théories sont de nos jours très fréquents et tendent à le devenir de plus en plus. De même que le rentier ne limite pas l'emploi de son capital à l'achat de valeurs nationales, de même, et à plus forte raison, le spéculateur n'exerce pas seulement son activité dans les bourses de sa patrie. Le développement des moyens de communication lui permet de connaître la situation de telle valeur ou de tel produit sur le marché de Londres, de Berlin ou de New-York. Une opération, à la fois utile pour l'égalisation des cours dans l'espace et particulièrement fructueuse pour celui qui s'y livre, *l'arbitrage* suppose un achat en France et une vente à l'étranger, ou inversement. Le trafic devient chaque jour plus international, et il est dès lors très intéressant en

pratique de connaître quelle loi régira une convention déterminée.

A cette importance du problème dans les faits vient s'ajouter *une considération scientifique* qui nous engage à l'approfondir. La question a fait l'objet, à l'Institut de droit international, de rapports et de débats où sont intervenus les représentants les plus autorisés (1) de la science du droit international privé. Si nous ne pouvons, après eux, proposer des solutions originales du litige, il sera malgré tout précieux d'exposer l'aspect sous lequel il se présente à l'heure actuelle.

L'hypothèse est excessivement simple à construire : un marché à terme de bourse a été passé en France, ou, d'une façon plus générale, dans un pays qui en reconnaît l'entière validité ; il est attaqué devant un tribunal dont la loi nationale admet l'exception de différences dans l'espèce déterminée, par exemple en Allemagne. Ou bien, inversement, une négociation est conclue dans une nation où elle est considérée comme un jeu, et son efficacité est invoquée devant le tribunal d'un pays qui en consacre la validité. Dans ces deux situations que M. Lyon-Caen a cru devoir séparer et que nous pensons devoir réunir, la question qui consiste à déterminer la loi applicable a provoqué la naissance de trois systèmes principaux et nettement séparés que nous allons maintenant envisager.

(1) Cf. Rapport de M. Ch. Lyon-Caen à la session de Florence, 1908 (*Annuaire de l'Institut*, 1909, p. 26). Observations écrites de M. Laîné. Interventions de MM. Weiss, Westlake, De Bar, Brusa, etc... Rapport de M. Pillet à la session de Paris, 1910 (*Ibid.*, 1910, p. 383 et seq.). Interventions de MM. Thaller, Albéric Rolin, Lyon-Caen, etc.

M. Laîné (1), dans ses observations de 1908, défend, dans les termes les plus généraux, l'application de la loi du tribunal saisi, de la *lex fori*. Un marché à terme, conclu en France, sera nul s'il est produit devant un tribunal allemand. C'est que l'exception de jeu apparaît en réalité comme *une fin de non-recevoir* ; le texte qui l'édicte est *une loi de police*, territoriale dans le double sens qu'elle ne s'applique qu'à ceux qui résident sur le territoire de l'Etat et qu'elle s'étend à tous ceux qui s'y trouvent.

Cette théorie nous semble avoir le tort de confondre ce qui est et ce qui doit être. Sans doute, il arrivera souvent en fait que le juge, désireux d'étendre la compétence de sa loi nationale, aura recours à l'idée de territorialité et d'ordre public pour ne pas appliquer un texte étranger. Mais le rôle de la doctrine, en droit international privé, doit être non de favoriser, mais de contrarier cette tendance naturelle. Elle doit restreindre cette zone de l'ordre public qui se déclare soustraite à l'influence des principes du droit international privé et y laisser entrer (2) seulement les règles unanimement admises par les peuples civilisés.

D'autre part, il est inexact de ne voir dans l'exception de jeu qu'une simple fin de non-recevoir : celui qui l'oppose n'arguë pas seulement d'un vice de forme, mais présente un moyen de défense qui tient au fond.

Le système proposé en 1910 par M. Pillet est beaucoup plus rigoureux. Il est tout entier inspiré par l'idée qu'il faut réprimer le jeu *avec la plus grande sévérité*. Il est

(1) Cf. *loc. cit.*, p. 42 et seq.
(2) Cf. en ce sens, Lyon-Caen, *loc. cit.*; p. 33.

contraire « à l'ordre public, à l'ordre moral, à l'ordre économique » que des fortunes scandaleuses puissent s'élever rapidement en l'absence de tout travail ; et, pour éviter ces conséquences que la morale réprouve et qui sont d'un déplorable exemple, il est nécessaire que le châtiment intervienne sans retard dès que l'intention de jouer s'est manifestée d'une façon certaine, par un acte positif. D'après M. Pillet (1), *dès l'instant où l'ordre de bourse a été lancé*, l'opération de jeu est accomplie. Le rôle du donneur d'ordre est achevé ; « il n'est pas plus libre de l'arrêter qu'un joueur qui aurait lancé une boule et qui attendrait de savoir sur quel numéro elle va se poser pour apprendre s'il a perdu ou gagné l'enjeu. » L'exception, à raison des motifs qui lui servent de base, peut être invoquée par les deux parties, non seulement par le joueur, mais aussi par l'intermédiaire.

La question de savoir si elle est ou non recevable sera tranchée conformément à la loi du lieu d'où est parti l'ordre d'achat ou de vente. Bien plus, alors même que l'ordre aurait été donné dans un pays qui considère comme valables les obligations engendrées par les marchés à terme de bourse, l'exception de jeu est susceptible de faire obstacle à l'exécution de la convention, si *la loi du tribunal saisi* en consacre la possibilité. Il y a, dans cette seconde règle, qui déroge à la première, une aggravation nouvelle qui s'explique toujours par la même idée directrice. Il suffit, en résumé, pour que la réclamation des droits nés du contrat soit impossible au créancier, que l'exception soit inscrite soit dans la loi du lieu où l'ordre de bourse a été lancé, soit dans celle du tribunal saisi.

(1) Cf. *Annuaire de l'Institut*, 1910, p. 291.

Cette conception, à notre avis, restreint *arbitrairement* le domaine du problème qui avait été soumis à l'Institut de droit international. Il s'agissait, en effet, non pas d'une opération de jeu ordinaire, d'un pari où le hasard décide tout, mais bien du marché à terme de bourse, institution infiniment plus complexe, qui peut parfois favoriser le jeu grâce à sa technique perfectionnée, mais qui, le plus souvent, réalise des fins économiques légitimes.

D'un autre côté, il est excessif de prétendre que le simple fait de confier à un tiers le mandat d'acheter ou de vendre en bourse constitue une opération de jeu. Même en admettant avec M. Pillet que nous sommes en présence d'un jeu, l'*élément de hasard n'exclut pas le contrat* ; et ce contrat demeure soumis aux principes généraux, tels qu'ils sont formulés par la loi civile. Le donneur d'ordre se borne à extérioriser son intention, à émettre une offre ; il faut, pour qu'il y ait convention de jeu, que cette intention ait été accueillie par une autre personne, que cette offre ait été acceptée par un co-contractant. De plus cette théorie, qui concorde mal avec les règles du droit civil, n'est pas davantage en harmonie avec les faits ; l'initiative de l'affaire provient le plus souvent, comme nous l'avons établi, non pas du client, mais bien plutôt de l'intermédiaire de bourse.

Nous en arrivons de la sorte, après avoir éliminé les deux systèmes de la loi du lieu d'où l'ordre est parti et de la *lex fori*, à l'exposé d'un troisième point de vue, défendu, dès 1908, par M. Lyon-Caen. Il consiste à appliquer *la loi du lieu du contrat*, et il nous paraît le meilleur. Dans le conflit qui surgit entre deux principes internes de droit

public, l'un flétrissant le jeu, l'autre assurant les négociations à terme essentielles à la prospérité de la nation, l'interprète est nécessairement condamné à sacrifier soit le premier, soit le second. Abandonner celui-là est, selon nous, plus conforme aux tendances modernes du droit international privé qui ouvre au principe de l'autonomie de la volonté un champ de plus en plus vaste. Or c'est respecter le désir des contractants, c'est l'interpréter sainement que de soumettre leurs rapports à la réglementation du lieu du contrat.

Ce principe a été consacré en avril 1910 par un vœu de l'Institut de droit international dans les termes suivants : « Dans les marchés à terme, l'exception de jeu doit être appréciée d'après la loi du lieu du contrat ». Mais aussitôt, comme par crainte de donner satisfaction intégrale aux défenseurs de la *lex loci contractus*, et pour ne pas mécontenter les partisans de la *lex fori*, l'Institut ajoute : « Toutefois, si le contrat a été conclu dans un pays dont la loi n'admet pas l'exception de jeu, cette exception peut être opposée, si elle est admise par la loi du tribunal saisi. » Nous repoussons absolument cette addition qui est le résultat d'une transaction, qui s'inspire peut-être de nécessités pratiques, mais qu'il est impossible de justifier au point de vue des principes.

La grande critique adressée à la théorie de M. Lyon-Caen, c'est *la facilité de tourner la règle*, en allant contracter à l'étranger. Il ne faut point exagérer ce danger : d'un côté, en effet, un péril analogue et au moins aussi grand existe avec l'application de la *lex fori* ; il suffit alors de porter l'instance devant une juridiction étrangère pour donner en quelque sorte rétroactivement des effets complets à un contrat qui, logiquement, devrait en être privé.

D'un autre côté, il est un principe qui domine à la fois le droit interne et le droit international et qui est un obstacle à toutes les tentatives dont le seul but est de violer la loi : *fraus omnia corrumpit.*

Une fois le problème essentiel résolu dans le sens que nous avons proposé, il naît une question des plus pratiques. Il n'est pas suffisant de proclamer que les marchés à terme de bourse doivent être régis par la *lex loci contractus* ; il importe de fixer avec précision quelle est cette loi du lieu du contrat. L'*Institut de droit international*, dans sa session de Paris de 1910, a négligé presque entièrement cette question : il s'est borné à consacrer une solution négative, à écarter par 16 voix contre 9 la théorie de M. Pillet qui déclarait lieu du contrat l'endroit d'où l'ordre de bourse avait été lancé ; il a ajouté qu'il suffisait sur ce point de *s'en référer aux principes généraux* sur le lieu de la conclusion des conventions.

Or ces règles d'ensemble sont loin d'être fixées avec certitude. Leur détermination a fait l'objet d'ardentes controverses : inscrite au programme des délibérations de l'Institut dès 1896, elle a suscité des projets nombreux, notamment ceux de MM. Harburger, Roguin et Pillet ; elle a été discutée en 1904 à la session d'Edimbourg sans que les débats aient pu aboutir à une conclusion très nette. Elle a donné lieu en 1908, à la session de Florence, à un nouveau rapport de M. Albéric Rolin. Sans entrer dans les détails, nous croyons utile de dégager les solutions admises relativement aux marchés de bourse. L'Institut distingue selon que la convention intervient entre personnes présentes ou que le contrat se forme par correspondance. Au premier cas, il admet la loi de la situation de la bourse ; dans la seconde hypothèse, l'article 4 statue de la façon suivante : « Le lieu du contrat ne sera pas pris en consi-

dération, et l'on appliquera la loi du domicile ou de l'établissement commercial de celui de qui émane l'offre ou la proposition ».

Ces conceptions ne nous paraissent pas échapper à la critique. Il est contraire à la logique de sanctionner des principes si différents, selon que la convention a été conclue entre personnes présentes ou par correspondance. C'est de plus oublier le grand principe, posé déjà par le droit romain et consacré depuis par toutes les législations modernes, qui exige, pour qu'il y ait contrat, la rencontre de deux consentements, la juxtaposition d'une acceptation à une offre.

Il est préférable, selon nous, de s'en tenir, dans toutes les hypothèses, *à la loi du lieu de la bourse où le contrat a été exécuté*, sous réserve de l'application de la règle *fraus omnia corrumpit*. Ce système se légitime au point de vue théorique ; il suit les desiderata exprimés au Congrès de Florence et tient compte à la fois de la nature de la convention et de l'intention présumée des parties. En fait, il présente l'énorme avantage de réunir la simplicité et la clarté, c'est-à-dire les deux conditions essentielles des rapports commerciaux dont la bourse est l'instrument le plus perfectionné.

Vu :
Le Président de la thèse,
Ed. DOLLÉANS.

Vu :
Le Doyen de la Faculté de droit
de l'Université de Dijon,
E. BAILLY.

Vu et permis d'imprimer :
Dijon, le 12 janvier 1911.
Le Recteur de l'Académie,
E. BOIRAC.

TABLE DES MATIÈRES

Pages

BIBLIOGRAPHIE. XIII

INTRODUCTION. 1

Intérêt théorique de la réglementation du marché à terme de bourse en Allemagne 1
Intérêt pratique au point de vue de la législation française. 13
Divisions du sujet 22

PREMIÈRE PARTIE

LA BOURSE, LE MARCHÉ A TERME, LEUR FONCTION ÉCONOMIQUE

CHAPITRE PREMIER. — **La Bourse et l'apparition du marché à terme** 25

Evolution historique : l'économie domestique fermée, le marché, la foire, la Bourse, le marché à terme. 26
Différences dans la fonction économique de ces diverses institutions. — L'absence de la marchandise et sa fongibilité. 32

CHAPITRE II. — **Les fonctions économiques du marché à terme de bourse** 46

Thèse en condamnant tous les effets 47
Antithèse en approuvant toutes les conséquences 52
Synthèse reconnaissant l'existence d'opérations légitimes et d'abus 60

Pages

DEUXIÈME PARTIE

LE STATUT JURIDIQUE DU MARCHÉ A TERME DE BOURSE EN ALLEMAGNE

CHAPITRE PREMIER. — **Le gouvernement et la Bourse.** 65

Section I. — *Le gouvernement et la Bourse des produits de Berlin* 66
Section II. — *La préhistoire de la novelle du 8 mai 1908.* . . 72

CHAPITRE II. — **Etude analytique de la novelle du 8 mai 1908** 82

Section I. — *La capacité d'opérer à terme et la notion légale du marché à terme de Bourse* 83
Section II. — *Les conséquences juridiques des opérations à terme de bourse* 90
Marchés officiels et non officiels 90
Marchés prohibés, par le Bundesrath et par la loi 98
Marchés pleinement valables. 105
Marchés à efficacité limitée. — Procédés de confirmation. 109

Conclusion. 129
Résultats de notre enquête pratique. 130
A la Bourse des valeurs. 130
A la Bourse des produits 134
Moyens à employer pour entraver le jeu sans porter atteinte aux opérations légitimes (Nullité civile, répression pénale, mesures préventives) 143

Appendice. — Les marchés a terme de bourse et le droit international privé 157

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute Marne)

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne)